全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Book of Investing Wisdom

Classic Writings by Great Stock-Pickers and Legends of Wall Street

聆听大师

投资智慧论语



（美）彼得·克拉斯 编
阮开斌 朱中彬 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资智慧论语

The Book of Investing Wisdom

Classic Writings by Great Stock-Pickers and Legends of Wall Street

(美) 彼得·克拉斯 编　　阮开斌 朱中彬 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Peter Krass edited:The Book of Investing Wisdom: Classic Writings by Great Stock-Pickers and Legends of Wall Street

Copyright © 1999 by Peter Krass.All rights reserved. Authorized edition for sale throughout the world.

本书中文简体字版由John Wiley & Sons公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行，未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究。

本书版权登记号：图字：01-2000-1405

图书在版编目（CIP）数据

投资智慧论语/（美）克拉斯（Krass, P.）编；阮开斌，朱中彬译.—北京：机械工业出版社，2001.2
（聆听大师）
书名原文：The Book of Investing Wisdom: Classic Writings by Great Stock-Pickers and Legends of Wall Street
ISBN 7-111-08643-4

Ⅰ.投… Ⅱ.①克…②阮…③朱… Ⅲ.投资学 Ⅳ.F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2000）第82937号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）
责任编辑：张渝涓 邓怀颖 版式设计：张春婷
北京市密云县印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行
2001年2月第1版第1次印刷
850mm×1168mm 1/32 · 16印张
定价：42.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译者序

自18世纪后期24位主要经纪人在一棵梧桐树旁集会，并勾画华尔街的交易方式以来，华尔街就逐渐成长为世界金融活动的中心之一。此后，随着美国经济快速发展，一批杰出的投资家或投机商在华尔街迅速崛起。这些人无论是豪杰还是恶棍，都在特定时代演绎了华尔街的经典作品，也创造了令人回味的奇迹。他们的影响力很大，大到足以摧毁一个中等国家的金融体系，他们的传奇故事也为广大投资者津津乐道。对于大多数投资者来说，他们很神秘。

我们虽一再听到关于这些人物的故事，但我们很少真正了解他们的观点。研究他们的思想，学习他们的经验，成为无数想在投资领域取得成功的人们的最大愿望。

本书是这些显赫人物袒露他们的思想，讲述他们的经营方法的地方。在这里，他们像循循善诱的老师，讲解着在华尔街这片神奇的土地上，如何在纷繁的诱惑或圈套中把持自己而取得成功。全书涉及投资的方方面面，有讲如何挑选股票的；有讲怎么做套期交易的；有讲选择买卖时机的，也有讲稳定心态的……如此等等，不一而足。

与我们准备翻译这本书时的想法不同，这不是一部纯技术性或学术性的著作。本书所录入的文章，是由跨越一个世纪的华尔街大腕人物所著，时间跨度大，文章风格各异，而且涉及的内容也千差万别，这无疑增加了翻译的难度。有幸的是，我们得到了许多人的帮助，否则本书的及时出版是难以想像的。

本书的第一、二、三、四部分由阮开斌翻译，第五、六、七、八部分由朱中彬翻译。其中，马玉琴、石晓君、吕冬梅三位女士，张强、薛雷、高岩和高立才四位先生承担了部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资料的收集整理工作；潘丽娟、刘玉娟两位小姐承担了文字录入和核对工作，另外，为了使译文更为准确，我们先后与业界资深人士吴祖尧、寿明、朱戎、魏兵、姚群峰、曾令文六位先生以及孙岚女士一起探讨翻译过程中的各种疑难问题，在此我们一并表示感谢。在这里，我们还得感谢华章公司的张渝涓、崔彦丽两位小姐和邓怀颖先生，他们为本书的翻译和出版付出了大量心血。

由于译者水平所限，译文中不妥甚至错误之处在所难免，尚望各界人士批评指正。

阮开斌

2000年11月8日于北京

译者简介

阮开斌，1967年10月出生于湖北京山县。1996年毕业于中国人民大学，获经济学硕士学位。一直在企业从事投资与管理工作，已在各种刊物上发表经济类论文10余篇。

朱中彬，1964年9月出生于湖北天门市。1992年、1999年先后毕业于北方交通大学经济管理学院，分别获得经济学硕士学位与博士学位。曾在地质、铁路部门从事过实际工作，目前在北京工商大学经济学院任教。已在各种刊物上发表经济类论文20余篇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前言

华尔街，单这个术语就会让人联想起一系列的词汇和形象来。从聪明的投资到鲁莽的赌博；从强有力的机构交易到浅尝辄止的淘金活动；从像沃伦·巴菲特这样年高德劭的传奇人物，到像迈克尔·米尔肯（Michael Milken）这样臭名昭著的交易者。然而，除传奇和魅力之外，在某种意义上来讲，我们大多数人都与华尔街和狂乱的投资世界联系着。无论我们是职业的资金管理人，还是自主决策的投资者，或只是简单地参与了401(k)计划，我们个人宝贵钱财的一部分都是在证券上。这就是为什么即使是业余人士，也必须不仅理解华尔街是怎么回事，还要理解他们已经投资的是什么，为什么如此做。你也想做一名超级研究者来预测前景吗？——那么去问问沃伦·巴菲特吧！他在本杰明·格雷厄姆的指导下，进行了孜孜不倦的研究。

但是，为什么我们需要有这种优势呢？那是因为，自12世纪法国贵族统治时期，第一次开始对商品订立合同以开展交易以来，每一位经纪人、交易商和投资者都在寻机贱买贵卖——有时这也意味着盲目和愚蠢。据称，名声不好的股市操纵者丹尼尔·德鲁（Daniel Drew）这样形容这种人："作为一名外部人士而去作投机，就像在黑暗中赶一群黑猪一样。"而彼得·林奇（Peter Lynch）在其著作《崛起于华尔街》（*One Up on Wall Street*）中认为，并不是内幕人士就肯定可以成功，"职业投资"是与"军事机密"类似的矛盾说法。因此，我们怎样让"业余者"也能像"职业者"一样进行投资呢？我们需要一群过去和现在最伟大的股票挑选手和市场领袖，来介绍他们的投资艺术。我们在哪里能找到这样一群人呢？就在这里，就在《投资智慧论语》一书里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肇始以来，在金融和其他方面，华尔街就一直是史诗般斗争的中心。为了理解华尔街的全部意义，我们有必要在时间上倒退一大步，以寻求其根由。它的根源可以追溯到1624年，当时在曼哈顿南端，荷兰人创建了新阿姆斯特丹集镇，并在那里定居下来。据报道，把这块地从美国土著人手中买下来的花费，是大约价值24美元的一些小饰物（唐纳德·特朗普（Donald Trump）称这次买卖就像无偿捐献一样，这肯定是一笔他十分羡慕的交易）。对荷兰人来讲，不幸的是英国人也看上了这块地产。为此，新阿姆斯特丹的居民们被迫建起一道12英尺高的木制栅栏，以抵御不断受到的侵袭。英国人为了减少麻烦，他们只是简单地做了一件事：于1664年把他们满载加农炮的战舰开进了港口。荷兰人就此投降了。1685年，英国人沿着已被拆除的原栅栏线路修建了一条马路，并定名为华尔街。可英国人很少知道，就是在这同一场所，美国人开展了融资活动，为一场战争筹资，而正是这场战争把他们英国人赶出了美国。

法国人自12世纪以来开始有交易合同，英国人在1720年建立了证券市场，而美国人直到独立战争时才为了给战争筹资而发行过一种简单的债券，此前他们从未见过任何证券交易。然而，到了1790年，美国第一次大规模地发行了债券。当时美国政府发行了大约8 000万美元的债券，为战争债务进行再融资。如此，国债诞生了。当时纽约是国家的首都，因此它立即变成了美国金融活动的中心。在1791～1792年期间，公共证券一天拍卖两次。1792年，24位主要经纪人在华尔街一棵梧桐树下（证券交易所诞生地）会集，并签署了“梧桐树协约”（Buttonwood Agreement），这在他们之间建立了一种信任纽带关系，而且更重要的是使委托费率降到了最低限度，这才是更规范的股票交易的第一步，纽约股票交易所追根溯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源可以上溯到历史上的那一天。当然，市场兴旺起来以后，这些一度互相信任的经纪人，不久彼此之间便开始发生冲突。当然，他们的战斗，比起也在这里发生的荷兰人和英国人的战斗来，还是要文明一些。

尽管1869年在臭名昭著的黄金角（gold corner），卓越的股票操作者吉米·菲斯克（Jim Fisk）因与另外一人同时追逐同一女人而被嫉恨的对手射杀，但接下来在华尔街的战斗，是用熟练的金融技巧而不是用武器来进行的。菲斯克和他亲密的朋友们如丹尼尔·德鲁（见第六部分）所采用的手段伎俩对华尔街来讲是很重要的，因为它们实际上成为股票交易改革的催化剂。他们是在19世纪中期进行交易的，当时铁路主宰着国家的经济，为经济发展提供动力并控制商品的流通。第一支铁路股票是1830年挂牌上市交易的，当时仅有73英里铁轨。10年后，铁轨长达3 328英里，挂牌上市交易的铁路股票有13支，这为操纵股票价格和股票虚增提供了大量的机会。这种事也导致了一种结果：1866年，纽约股票交易所开始要求公司提供财务报告以有助于制止欺诈行为。

其他主要的金融改革也是源于丑闻和金融灾难。1907年的大恐慌（见弗兰克·范德利普）导致了1913年联邦储备体系的建立；1929年的股市大崩盘（见埃德温·勒菲弗）之后，证券交易委员会于1934年成立；1987年的大崩盘（见乔治·索罗斯）之后，证券交易委员会出台了规范，以控制由基于计算机的交易所产生的极端的价格波动。自19世纪中叶以来，技术革新使各种交易更现代化。1844年发明了电报，为经纪人在美国各城市进行有效操作铺平了道路，使他们可以得到及时的信息以作决策，并能立即实施交易。1867年第一台实际应用的自动行情收报机被引进了，这也有助于信息的及时传播。这些技术革新使人们更容易接近股票交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到20世纪早期，大约1901年，歌曲《牛市和熊市进行曲和两步曲》(Bulls and Bears March and Two Step) 在这条街上风行起来；大约1903年，俄亥俄州一家公司生产了一种叫"股市雪茄"的雪茄烟。随之，股市奇迹般地为人们广泛接受了。美国文化也与股票市场紧密联系着，这是罗伯特·皮切特（Robert Prechter）抓住的一个主题，他的文章《埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔》(*Elvis, Frankenstein and Andy Warhol*)，出现在第四部分。20世纪股市很普及的结果之一是小投资者的踊跃投机。同时，一套崭新的思想体系在本杰明·格雷厄姆脑海中形成了，他是1914年开始他在华尔街的职业生涯的，他很快认识到，必须剪除所有在美国泛滥着的投机性的胡闹。

在他的自传中，格雷厄姆回忆了萌芽时期的金融服务业，那里有先驱性人物约翰·穆迪（John Moody）和罗杰·巴布森（Roger W. Babson），他们都提供了大量供分析的数据资料。"但在1914年，"格雷厄姆写道，"在普通股分析领域，这些大量的金融资料很大程度上被浪费了。这些数字虽没有被人们忽略，但他们只是进行了表面性的研究，而且他们意兴索然……因此，我发现华尔街在很大程度上是一片未开发的领地，需要精英人才对证券价值进行透彻分析。"结果，他于1934年与一位叫大卫·多德（David Dodd）的人合著了一本名为《证券分析》的书，这是一本创新性著作，被认为是投资者的圣经。本杰明·格雷厄姆认为，投资者应通过勤奋的分析去发现一个公司的真实价值和预期回报，而不是通过内部信息、传闻、小道消息和凭空的想像来发现。

证券分析的重要性不能被忽略，也不能被轻视，这就是为什么《投资智慧论语》一书开篇即是"分析的方方面面"，它排在沃伦·巴菲特文章之前，能更好地引领这一段，巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特是在格雷厄姆的指导思想下经营和研究的。与这套系列丛书中的另外两本即《商务智慧论语》(*The Book of Business Wisdom*)和《领导智慧论语》(*The Book of Leadership Wisdom*)一样，这一本也由8个部分组成，分别讲述投资不同方面的问题，而且对交易中各种细微差别进行了深入的描述。每一部分都以一小段概述开头，它概括了本部分的目的并提炼出一些要点。比如，第二部分是讲投资者在查看有关年度投资累积表时需保持的态度，其中主题之一就是怀疑论观点——约翰·博格尔（John Bogle），前卫集团的创始人，告诫投资者留意“过去业绩综合症”。这是华尔街经理人的癖好，当你应着重考虑当前时，他却向你吹嘘其过去的成功。再比如，第五部分提供了从职业者的角度来看待投资的机会。在这一部分中，对冲基金经理迈克尔·斯坦哈特（Michael Steinhardt）这样写到：“卖空是令人心理沮丧的，并且受到了比购买股票更多的管制。”接下来他也承认，他并不能肯定它们所引起的交易量和证券组合的销售量是合理的。

并不是所有作者都是伟大的股票挑选者，比如，B.C.福布斯（B. C. Forbes），在创建《福布斯》杂志之前，是威廉姆·兰德尔弗·哈斯特（William Randolph Hearst）的高级财经专栏作家；埃德温·勒菲弗是一位有价证券财经杂志的记者，他写了一本投资经典著作，即《一位股票操作者的回忆录》。不管怎样，这些敏锐的华尔街观察者确实有大量的信息可供分享。遗憾的是，由于各种原因，还有一些杰出人士的作品未能收入本书中。主要原因是：得不到适合于这本书的足够的资料。一些精明的投资领袖不愿别人分享他们的秘密，只是偶尔有些泄露。还有其他情况，比如要写一篇文章可能太受时间限制，或者甚至太技术化、太枯燥。

《投资智慧论语》一书的最终目的是要帮你挣钱。不管你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是业余的还是职业的投资者，你都会得到切实的忠告，战略智慧和阴谋历史也都会在《投资智慧论语》中看到。投资并不像在赌桌上掷骰子，要从投资中剔除赌博因素，就需要勤奋地研究。你最好从本书中汲取营养并积极实践，而不只是像普通投资者一样，仅仅是羡慕投资明星头上的光环。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



译者序

前言

第一部分 分析的方方面面

沃伦 E. 巴菲特　过去的业绩就是一切 ………4
菲利普·费歇尔　人的因素 ……………………10
亨利·克卢斯　股票市场研究 ……………25
阿诺德·伯恩哈德　挂牌股票的估价 …………32
小保尔 F. 米勒　反思缺乏远见的危险 ……42
吉姆·罗杰斯　聪明点……并创造一笔财富 …………………………62
彼得·林奇　寻找十倍潜力股公司 ……68

第二部分 态度和哲学

亚当·斯密　能否通过测试题判断你是否可以赚大钱 …………82
艾伦·道格拉斯·威廉姆森　你的投资，你自己来做 …93
约翰·穆迪　是投资还是投机 …………102
约翰 C. 博格尔　基金股东的权力 …………109
B. C. 福布斯　华尔街的百万富翁们 ……124
小弗雷德·斯切伍德　华尔街梦幻市场 …………130

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分 战　略

爱德华 C. 约翰逊二世　股票市场技术的参照意见…150
彼得 L. 伯恩斯坦　投资的依据……………161
约翰·坦普顿爵士　经得起时间检验的坦普顿准则……………173
马里奥·嘉贝利　打出大满贯……………178
杰拉尔德 M. 洛布　正确把握时机的重要性…191
菲利普·卡莱特　投机什么时候变成投资…197

第四部分 市场循环

查尔斯 H. 道　繁荣与萧条……………210
威廉·彼得·汉密尔顿　道氏理论……………221
罗杰 W. 巴布森　股票市场的三种不同运动…237
伯纳德 M. 巴鲁克　股票市场的下跌意味着经济滑坡吗？……………246
阿比·约瑟夫·科恩　一种重要力量……………253
约瑟夫 E. 格兰威勒　市场运动……………260
阿瑟·克伦普　特殊知识的重要性………273
罗伯特 R. 皮切特　埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔……………281

第五部分 来自内部人士的观点

W. W. 福勒　股票交易所……………294
爱德华·西蒙斯　作为美国经济稳定因素的证券交易所……………300

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥托·卡恩　纽约证券交易所与公众观点 ……311
查尔斯 E. 梅里尔　E. A. 皮尔斯　政策宣言 ……323
迈克尔·斯坦哈特　以对冲基金的形式投资 …335
劳拉·彼德森　最后的前沿 ……344

第六部分　从一些臭名昭著的人物那里得到的教训

布克·怀特　华尔街的丹尼尔·德鲁 …356
理查德·惠特尼　保护证券交易所 ……369
小布恩·皮肯斯　短期股票投资者的职业 …377
詹姆斯·格兰特　米尔肯与埃弗里 ……388

第七部分　股市崩盘及其经验教训

弗兰克·范德利普　噩梦缠身 ……402
埃德温·勒菲弗　亿万美元的消失 ……414
保罗·格蒂　华尔街的投资者 ……422
乔治·索罗斯　黑色星期一之后 ……436

第八部分　股票外的其他投资技巧

利奥·梅内姆　期货交易的艺术 ……446
斯坦利·克罗尔　怎样以小博大 ……455
本杰明·格雷厄姆　套期保值的艺术 ……467
马蒂·兹威格　卖空——它并非反美的 …477
唐纳德·特朗普　特朗普王牌：买卖的诀窍 …486

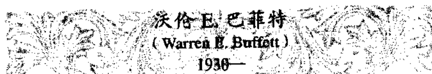
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一部分

分析的方方面面

首先，所有的投资者都必须做好他们的功课，但仅做好功课并不意味着可以从老师那里得到金质奖章。它关系重大——因为它可造成赢得财富和损失财产的区别。在开篇文章中，沃伦·巴菲特声称，关于一个公司的财务事实和它的过去业绩是决定投资与否的关键。掌握了正确的事实你就会做得对，而其他人所说的，不管他们是公司发言人还是媒体都必须忽略。在研究公司财务状况的基础上，读一些关于经济和政治的出版物也是很重要的。如乔治·索罗斯早期的合伙人吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）所提出的警告："聪明的投资者学会了在听流行的说法时，另有一只耳朵随时在监听，提防着极端的金融大恐慌。"第一部分的这些文章说明了这件事：分析不应仅看市盈率（P/E）和账面价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沃伦E.巴菲特
(Warren E. Buffett)
1930—

据说还在孩提时代，这位如今的亿万富翁就已经“发现了钱”，如同“莫扎特发现了音乐”一样。他当时负责给两个街区上的人送报纸；他捡回人们打失在水塘里的高尔夫球然后再卖给他们；他毕业后在干其他活的同时还在一家理发店管理过弹球游戏机。他出生在奥马哈并在那里成长。当他取得巨大成功后，他仍然选择居住在那里。一位同事曾指出他这么做的好处：“由于住在奥马哈，沃伦可以使自己保持清醒的头脑，与华尔街的一切完全不同，他了解什么是重要的，而不是了解什么是最急迫的和最流行的。”他的哲学观是在保守的本杰明·格雷厄姆——无可争议的现代证券分析之父手下当了两年分析师的结果。

跟随格雷厄姆两年后，巴菲特返回奥马哈，并筹集10万美元建起了他自己的投资合伙公司。大约30年后，奥马哈就以有了52位“巴菲特式的百万富翁”而出名。1969年，全是因为他的保守主义，他做了一件不可思议的事：在牛市行情中，他竟然解散了合伙关系。他相信整个市场的价格都被高估了，他不能找到或持有一支合适的股票。那时他也承认：“我的欲望过去常像尼亚加拉瀑布——我想拥有的比我能负担得更多。现在，这就像某人筑坝蓄水后却让水从眼药水滴管孔里流出一样。”

但不必担心，巴菲特通过在可口可乐、格科（Geico）和《华盛顿邮报》等公司的股票上保持大量的头寸而仍成了美国最富有的人之一。一个他因偶然而事实上控制了的公司是伯克西尔·哈舍威（Berkshire Hathaway）有限公司。当他1962年碰巧发现它时，它只是一家快完蛋了的纺织公司。当时它的股票价格在8美元以下，但巴菲特认识到，这家公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司仅运营资本一项每股就值16.5美元。其后的事已经成为历史了。在巴菲特的分析中，关键因素之一是那家公司过去的业绩和管理能力，在《过去业绩就是一切》中，他讨论了这个问题。为了支持他的观点，巴菲特讲述了一则既严肃也可笑的传闻。他的讲述中包括阿尔伯特·爱因斯坦、圣彼得和肯塔基德比马赛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




过去的业绩就是一切

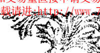
沃伦 E. 巴菲特

我常感到，研究公司的失败比研究其成功所得到的更多。在我的企业里，我们努力研究人们在哪里走错了路，而且为什么有些规律不再奏效了。我们试图避免错误。如果我的工作是从道·琼斯平均指数中挑选出将来的表现会超过平均指数本身的10种股票，那么我可能不会去找10个表现最好的。相反，我会找出10～15个表现最差的股票，剔除出去，然后在剩余的部分中寻找。这是个反向过程。阿尔伯特·爱因斯坦说过："转换，总是转换，在数学和物理中都是如此。"这对经营来讲也是大有助益的：从失败开始，然后监督其排除错误，并最后走向成功。

不幸的是，在经营和投资上也常发生这样的事。人们本来很明白，但当他们听到某种传闻，特别是当他们听到的传闻来自于高层时，他们就忍不住要追随而去。

在伯克西尔·哈舍威公司1989年年报中，我写了一些我称之为"常见的弊病"的东西。我在商学院并没有学到这些东西，但它的确对实际经营有很大影响。其中主要的一条是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



所谓的“盲从机制”，其大意是：一位领导的任何建议，不管多么愚蠢，他的下属都会迅速准备战略和回报率研究以支持它。

举个例子，每当进入某一行业变得很时髦时，一些公司就会进入。然而5年之后又舔着他们的伤口退了出来。这是人类的共性，人们对股票也是如此。

我常感到，研究公司的失败比研究其成功所得到的更多。

为了说明这一点，让我们讲一个故事，说的是一位石油勘探者在天国门口（Pearly Gates）遇到了圣彼得（天堂使者。——译者注）。在报出了他的职业后，圣彼得说：“噢，很抱歉。看起来你已经通过了去往天国的所有检测，但我们有一个大问题。你看看围栏那儿，那里是我们准备让石油勘探者进入天国的地方。而那儿已经满了，甚至连一间房都多不出来了。”石油勘探者想了一分钟说：“我对那些石油勘探者说句话，你不会介意吧？”“我看无妨，”圣彼得回答道。于是这位沧桑老人把手放在嘴边，做成喇叭状大喊：“地狱里发现石油了！”立刻，那些石油勘探者扭开围栏那儿房间的门锁飞了出来，他们尽可能努力地拍着翅膀飞往低洼地带。“哇，这真是个好花招，”圣彼得说：“去吧，那地方是你的了。你有足够多的房间了。”那位老人却挠着头说：“如果你不介意，我想我会随他们同去。那个传言背后可能有些的确是真的。”

不幸的是，在经营和投资上也常发生这样的事。人们本来很明白，但当他们听到某种传闻，特别是当他们听到的传闻来自于高层时，他们就忍不住要追随而去。

这种事在华尔街不断发生，在那里你实际上陷入了狂热。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回头看看，没人能很明白，为什么那一刻每个人都可能被煽动起来。华尔街人士在追捧某种概念时，就像一群旅鼠扑向它们的食物一样一拥而上。

我在哥伦比亚大学上研究生时，从证券分析之父本杰明·格雷厄姆那里得到了一个忠告：你不是因为其他人赞成你而对或者错。你是正确的，那是因为你基于的事实和你的推理是正确的，那也是惟一能使你正确的东西。

华尔街人士在追捧某种概念时，就像一群旅鼠扑向它们的食物一样一拥而上。

如果你的事实和推理是正确的，那你就不必担心别人了。查看过去的记录，我们对一个公司管理能力的正确判断并不依赖于人们说的，而只是简单地依赖于记录所显示的。在伯克西尔·哈舍威公司，当我们买下一个企业时，我们总是保留任何一个正在经营这个企业的人，不管他是谁，因此我们已经有了一个很不错的平均成功率。比如说B女士，她经营我们买下的那家家具商场已逾50年了，我们也看到了她以500美元起步，然后把这家商场经营成了税前利润达1 800万美元的商场，因此我们知道她很有能力。她现在已经97岁了，事实上她正与我们竞争。两年前，她又开始了一桩新生意，也是一家家具商场。谁会想到自己要与一位95岁的老太太签一份避免竞争的协议呢？很明显，这个教训就是：过去的业绩是最好的惟一的指南。

然后，如果你面临的问题是关于一匹14岁的马。我们假设你买了《每日赛马论坛》，它说这匹马在4岁时曾赢得了“肯塔基德比马赛”。看看过去的表现，你就会明白，对一匹马来讲这是非凡的历史。但现在它已经14岁了，几乎不能挪动了。因此，你不得不问自己，“对一位预测未来的人来说，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

某些过去的记录是否有指导意义呢？”

如果没有清楚的过去记录时，也会出现这种情况。我们假设你离开大学时，得到了一个小小的奖励：从你们毕业班中任意选出一个人来，你可以得到他或她将来收入的10%。突然，你就要从各个方面来看这个群体了。你看到了他们在班上的表现，你知道了他们课程得分情况，也了解了他们的领导能力。综合考虑这些因素后，你问自己："我选谁呢？”你认为你能作一个多好的选择呢？但如果你已经看到了他们的经营业绩，然后在你们第10次年级聚会时作此决策，那就会简单得多了，不是吗？

这就是伯克西尔·哈舍威公司自始至终对管理问题的判断原则。对我们努力寻找的公司，我们有一个原则是，我们真正感觉到拥有它是件好事。一个公司的股票在今天、明天、下周或下一年的表现如何，这没什么关系。重要的是5年或10年后这个公司怎么样。这与图表和数字毫无关系。它只是与经营和管理相关的事。

一个公司的股票在今天、明天、下周或下一年的表现如何，这没什么关系。重要的是5年或10年后这个公司怎么样。

我在商学院学到的另一件事情是：即使你只剩下最笨的竞争者了，你比他聪明，这并不是最高明的办法。诀窍是使你没有竞争者。这意味着本质性的改变。

假设一位顾客走进一家杂货店，想买一条荷氏巧克力。店员说："我们没有了，但你为什么不试试另外一种巧克力条呢？它要便宜5分钱。”而那位顾客说："哦，不了，我到街那边去看看吧！”就在顾客穿过街道时，你已经找到了一个了不起的公司——荷氏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



菲利普·费歇尔
(Philip Fisher)

沃伦·巴菲特称菲利普·费歇尔是投资界的"巨人"。"从他那里，"巴菲特说，"我学会了探求价值的方法：走出去与竞争对手、供应商和客户交谈，以便发现一个行业或公司的实际经营情况。"出生于圣弗朗西斯科的费歇尔偏爱研究人和组织而不注重去分析资产负债表，这是他对证券分析的先驱性贡献。"我已经强调了管理问题，但即使如此，我强调得仍不够。它是最重要的事情。"他寻找那些即将下台的公司领导人，他欢迎不同意见，并推崇革新。他鄙弃的管理办法是：以降低成本为由，整批地解雇职工。

费歇尔的父亲是一位医生，他亲自教育儿子。费歇尔15岁进大学，之后又在斯坦福商学院上了一年研究生。在那里，他随一位做顾问的教授一起工作，他学会了分析公司的管理问题。毕业后他的第一份工作是在圣弗朗西斯科一家银行当证券分析师。然后他又去了一家股票交易公司，只是1929年的大崩盘使他失去了工作。但这对他在1931年开办他自己的公司——费歇尔公司来说，却是一件最好的事，因为这种情况对他来讲有两大帮助：在最萧条时期，公司首脑们很少有事可做，所以都愿意和他谈谈他们的公司；另外，大多数潜在的客户对他们当时的顾问们相当不满。当他89岁时，费歇尔仍然管理着大量客户的资金。

他得益于萧条的制胜战略之一是看长期表现。"我投资的那些公司，都有足够的保持3～5年增长的势头。"他说。事实上，他会持有股票几十年；比如他持有的食品机械公司股票，是他1931年买进的第一批股票之一，直到60年代，他才最终卖出了一部分股票。其他他持有几十年的还有德州仪器公司和摩托罗拉公司的股票。然而，一般情况下，如果他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买进的股票3年后达不到他所预期的水平，他就会卖掉它。在《人的因素》一文中，他以摩托罗拉为研究案例，讨论了一个公司的管理对于投资决策的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的因素[1]

菲利普·费歇尔

简单概括，保守型投资者的第一个尺度，是由公司在生产、市场营销、研究开发和财务控制等基本管理领域中的管理胜任能力构成的。第一个尺度是描述一个企业的现状，本质上是一个结局性的事情。第二个尺度则是讨论产生这种结局的原因，更重要的是，讨论在未来会继续产生这种结果的原因。一个行业的某一公司表现出众，是理想的投资对象，而另一个企业却很普通、很平庸或很糟糕。导致这种事发生的根本原因是人。

早期的风险投资家爱德华 H. 赫勒（Edward H. Heller）在其事业生涯中所表述的一些观点对本文所表达的观点影响很大。他用了"朝气蓬勃"一词，来描述他准备提供重大财务支持的那种类型的人。他说每一个非同凡响的公司背后，都有那么一位有推动力、有创新的想法、有必要的技能的企业家，能使这么一个公司变成真正值得投资的对象。

如果一个小公司成长得相对较大，而且前景美好（这是他最大利益所在，而且在此他也获得了巨大成功），那么爱

[1] 本文参考了《怎样选择成长股》（罗耀宗译，海南出版社，三环出版社1999年出版），在此感谢译者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



德华·赫勒无疑是对的。但随着这个小公司逐渐成长，它变成较大的适合于做保守型投资的对象了。另一位优秀的企业家与这家公司的总裁是很亲密的私人朋友，他对此时投资于这家公司是否明智表示了深切的怀疑。这时爱德华·赫勒的观点就有待商榷了。他对此投资缺乏热情的理由是："我的朋友是我了解的最优秀的人之一。他做的事总是正确的，这对于小公司或许很好。但随着公司的成长，有时你周围的人们做的也必须是正确的。"

简单概括，保守型投资者的第一个尺度，是由公司在生产、市场营销、研究开发和财务控制等基本管理领域中的管理胜任能力构成的。

这里给出了真正保守型投资的第二尺度的核心指标信号：一位致力于企业长期增长的企业首脑，应在身边聚集起一支能力很强的管理队伍，并让他们主持公司不同分支机构和职能部门的工作。这些人不能沉湎于公司内部永无休止的权力斗争，而应该携手共进，奔向已清晰勾画的企业目标。这些目标之一，也是要使一项投资成为真正成功的投资时绝对本质的目标，就是高层管理者应抽出时间来鉴别和培养合格且有朝气的初级管理者，以便在公司需要更换人员时，他们可以接替高级管理人员的工作。同时，在管理链的每一级层的管理人员都应注意，是否和他们的下一级管理人员在做同样的事。

这是否意味着适合于真正保守型投资的公司，除了其最基层职工和那些刚参加工作的人以外，只应从公司内部提升管理人员而永不从外部引进呢？一家公司如果成长非

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低,10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



常迅速，那它可能就需要增添人手，但为所有的职位从内部培养人才，时间不够。而且，即使是经营最好的公司，有时也需要一些与公司日常业务相去甚远的高度专业化的人才，公司内部简直无法找到这种专才。在一些特殊领域如法律、保险和科技领域，可能这些领域与公司的主要业务范围相差很远，专业人才可能也需要从外部引进。此外，偶尔从外部引进人才有一个优点：能把新观点引入公司管理层，新理念的注入便会向公司已有的被认为是最好的管理方式挑战。

然而，一般来讲，真正值得投资者进行投资的公司往往是从公司内部提拔人才的。真正具有投资价值的公司（它们不一定是最大的和最知名的公司），都已经发展出了一套特别能满足他们自己需要的政策和工作方式。如果这一套方式真管用，那么再训练这些已经习惯于这种方式的人去接受新的方式，将会很困难，通常不可能。新加入的人在组织中任职级别越高，新方式的引入成本就越高。我无法引用统计资料来证实这一点，但我观察过，在那些经营较好的公司中，那些从外面招进来的高级主管，几年后就辞职的人很多。

投资者可以明确的一件事是：一个大公司如果需要从外面招进首脑人物，那么不管它最近的收益表所显示的表面征兆有多好，这都是它现存的管理体系有基本缺陷的不祥之兆。新任总裁很可能有一些重大举措，将来会在自己身边建立一支精英管理队伍，以便以后不必从外面找人，以至于冲击既存的组织。随后，这样一支股票就会成为精明的投资者的选择目标。但这种重建过程很漫长，而且风险性很大，因此，如果投资者发现他的持股中有这种事情发生，那么他会重新检视他的投资活动，以确定他过去的投资活动是否有良好的基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然而，一般来讲，真正值得投资者进行投资的公司往往是从公司内部提拔人才的。

对所有的投资者来讲，一个公司的管理活动是否由一个人或一个工作顺畅的队伍所主宰，有一个很有价值的线索可寻（然而，此线索无法表明那个管理队伍有多好）。所有上市的公众公司，其代理权说明书中公布了其高层管理人员的年薪。如果第一号人物的薪水比第二、三号人物高得多，那么示警旗就升起来了。如果酬金相当平缓地下降，那就没事。

公司的管理人员像一个团队一样携手合作，而且能填补他们上一级的职位空缺。这对于想获得最优投资结果的投资者来讲还不够。那家公司还应有尽可能多的像爱德华·赫勒称之为"朝气蓬勃"式的人才出现。这些人有头脑，而且意志坚定，即使现状可能还相当令人满意，他们也不愿让事情维持现状，他们希望对现状进行重大而深远的改进。这种人不容易找到。下面这件事发生在摩托罗拉公司，已经有一段时间了，但金融领域很少或根本没有人注意到，它在这方面会做的比一般人认为它可能做到的更好。

1967年，摩托罗拉公司管理层认识到，未来几年公司的成长会非常迅速，其高层管理人员队伍的持续扩大在所难免。它决定要事先解决这个问题。那一年，摩托罗拉公司在亚利桑那州的奥拉科勒开创了它自己的高级主管学院。它是这么规划的,在远离公司办公室和工厂日常事务的环境中，另外完成两件事：摩托罗拉公司里那些明显会得到破格提升的人，在这里接受超出他们当时职责范围的培养训练，以便胜任更重要的工作；高层管理人员可以得到更重要、更充分深人的证据，以辨明同一批人不同的提升程度。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个大公司如果需要从外面招进首脑人物，那么不管它最近的收益表所显示的表面征兆有多好，这都是它现存的管理体系有基本缺陷的不祥之兆。

在高级主管学院建立的时候，内部管理层有些人抱怀疑态度，他们质疑花那么多钱干这件事是否值得。这很大程度上是因为：他们认为，站在公司立场看，在整个公司内部，值得提供给他们这种特殊训练的，具有足够才能的人还不到100人。后来事实证明这些疑虑完全错了。这所学院每年开5～6个班，每个班14人。到1974年中期，大约有400名摩托罗拉职工接受了训练；并且有很多人，包括一些现任的副总裁，发现他们的能力比他们被准予入学参加训练时有了很大程度的提高。而且，那些参与这项工作的人觉得，从公司角度看，最近所开班的训练结果比早期的训练结果更好。随着摩托罗拉公司的成长，公司雇佣的职工人数也在增加，现在可以找到足够多的值得提升的摩托罗拉公司职工来接受训练了，这项活动可以无限期地继续下去了。在投资者看来，所有这些都表明，只要多动点脑子，即使那些成长速度大大高于平均水平的公司，也可以从内部培养出所需的人才，以保持公司的竞争优势。而不必承担许多迅速成长的公司经常出现的那种风险：只能从外部找到几位有突出才能的人加入公司管理层，由此造成公司内部摩擦及经营失败。

每个人都有其个性——性格的混合物，这使他或她有别于其他所有人。同样，每家公司也有其工作方式——有些方式正规化了，且成了清楚的政策，其他的则没有——至少与别的那些公司略有不同。公司经营越成功，它的一些政策就越可能比较独特。这一点在那些相当长的时期里都经营成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的公司中显得尤为突出。个人的基本性格会变化，而一旦成熟，变化就很小了。与此不同，公司的工作方式不仅受外部事件的影响，而且受不同的个体对这些事件的反应所影响，随着时间的流逝，这些组织内部的人会一个一个达到组织的高层职位。

然而，对保守型长线投资者来说，不管各公司的政策可能会有多大区别，若其股票值得持有，它必然有下列三个特征。

1. 这个公司必须认识到，它处身其中开展经营的这个世界，正在加速变化着。

公司考虑和规划的一切，都必须向现在正在进行的事项挑战——一再持续地挑战，而非偶尔为之。每一种既成的处事方式都必须接受再三的检验，以确定这些方式是否是最好的。以新的方式去适应变化的环境状况必须冒些风险。不管现成的方式看起来多么令人满意，也不能因它们过去工作很有效，并且一直以来都这样，就要保持这种方式。那些行为僵化，而又未不断挑战自我的公司，只有一条路可走，那就是走下坡路。相反，一些大公司的管理层，努力去创建一种能适应变化的组织机构，已经为他们的股东带来了丰厚的回报。这种例子是道氏化学公司，它过去10年所取得的成就，即使不是全球最优，也常被认为超过了这个国家其他任何一个大型的化学公司。可能道氏化学公司改变过去方式最重大的举措，是把其管理层按地域划分成了五个独立的管理单元（道氏美国、道氏欧洲、道氏加拿大等）。他们相信，只有通过这种方式，才能使各地的问题按最适合于当地的方式尽快处理，而没有大公司所常见的官僚制的低效率现象。道氏欧洲的总裁说明了这种方式的效果："结果，今天向我们挑战

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是我们在世界各地的姊妹公司（道氏）。它们虽不是我们的直接竞争者，但它们正在进步，这促使我们要争第一。”站在投资者的立场上讲，这次变革最重要的特征，或许不在于它实现这次变革本身。而在于，当许多别的跨国公司按既成的方式经营得很成功，而道氏的总销售量还远远低于这些公司时，它实行了变革。换言之，道氏的变革和改进来源于创新思维，即要使可行的管理体系变得更好，而不是迫于对危机的反应。

这只是这家先驱性公司摆脱过去以求取得竞争优势所采取的诸多方法之一。另一个方式是这家工业公司采取了前所未有的行动，在瑞士从零开始到最终完全成功地拥有了一家银行，以便满足这个出口市场上客户所需的金融服务。在这里管理层又一次毫不犹豫地摆脱过去的方式，尽管早期过程遇到了一些风险，而最终结局是强化了公司的内在力量。

关于这家公司的过去，还有很多例子可举。在这里我们仅再多举一例，以说明这类行动可能覆盖的多种多样的范围。远比大多数其他公司早得多，道氏就不仅认识到了要花费钱财以避免污染，而且也得出了一个结论：一个公司要取得巨大成就，仅靠高层管理人的循循善诱是不够的，还需要一些别的东西：得到中层管理者的持久合作也是必要的。公司认为，要做到这一点的最肯定的办法是唤起那些最直接参与者的获利动机。公司鼓励他们去寻找把污染物转化成可售产品且能盈利的办法。在高层管理人员、工厂管理层和高技巧的化学工程师的通力合作下，道氏化学公司在这些消除污染的项目上取得了一系列第一，赢得了许多环境保护组织的赞誉。这些组织一般都持有强烈地反对商业化的观点。可能更为重要的是，在它们工厂座落的社区，它们避免了大部分（尽管不是全部）敌意。它们以非常低的总成本做到了这一点，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且有时还有一些经营利润。

2. 公司必须有意识地、持续不断地努力，让每一级雇员，从新雇佣的蓝领工人或白领职员到高级管理者，都觉得他们的公司是工作的好地方，这种感觉应以事实为依据，而非溢美之辞。

在这个世上，我们大多数人每周都得花大量的时间，做别人要求我们做的事，这是为了收到薪金支票，尽管我们可能更愿意把这些时间花在自我娱乐和消遣上。大多数人认识到了这么做的必要性。管理阶层如果不只是让少数高层管理者，而是让普通雇员们也相信，他们已经做了每一件合理的事，希望创造一个良好的工作环境，而且也照顾到了职工的利益，那么公司在生产力提高和成本降低方面得到的报偿可能远远超出实施这种政策的花费。

这种政策的第一步是（不只是口头说说，而是实际确定）每一位职工都会得到合理的尊敬和体谅。大约一年前，我在报上看到一位工会会员宣称这个国家最大的一家公司，其生产线上的工人们被迫满手油污地吃午饭。因为公司没有足够的洗手间，大部分工人在午餐前没有足够的时间去洗手。我对这家公司的股票不感兴趣，那是因为一些其他原因。因此，我不知道这种指责是事实还是由于劳资谈判上对立情绪激烈化的说辞结果。然而，如果此事属实，那么在我看来，这家公司的股票就不适合于谨慎的投资者持有。

除了尊重和亲善外，获得职工忠心的办法很多，也各不相同。退休金和利润分享计划就是一种很有效的办法。让各级职工之间有良好的沟通交流也是一种办法。注重大家普遍关心的事，让每个员工都准确地知道公司正在做什么，以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



为什么这么做，这常可消除可能发生的不必要的摩擦。确实了解了公司各级职工在想什么，特别是那些与公司思想相悖的想法，可能更为重要。有一种门户开放的政策，就是让公司的全体员工都可以向上司表达自己的不满情绪，而不必担心受到报复。这种政策可能对公司有利，但却很不容易维持，因为要为这些鸡毛蒜皮的小事花大量的时间。而一旦有抱怨出现，如何处理的决策必须迅速做出。事实证明，要消弭长期积累的不满情绪，通常代价昂贵。

德州仪器公司的“人员效能（people-effectiveness）”计划便是一个很好的例子。公司与职工达成了同一的目标，并且共同获利。这个计划的过程，是说明优秀的管理者，既使面对迫使其作局部转向的新的外界影响力也仍坚持和完善这种政策的极好的例子。从这家公司成立之初，其高级管理层就深信，如果能建起一套制度，所有员工都可以参与管理决策以提高绩效，那么每个人都会有所得。但要维持职工一方的兴趣不至于消退，所有的参与者最终都必须能从他们的贡献中有所收益。50年代，半导体的生产主要是手工组装，这为职工提出提高绩效的好建议带来了大量机会。公司召集会议，甚至开设正规的课程，告知生产工人，他们怎样提出个人或小组的改善操作方法的建议。同时，通过利润分享计划、表彰和奖励，那些参与者既可以在钱财方面受益，又会觉得自己是整个公司运作的一部分。随后，以前的手工操作方式开始变成机械化操作方式，随着这种趋势的发展，某些形式的个人贡献机会减少了，因为在某些方面机械在做要做的事。组织中的一些工头开始觉得，低级别的职工不再有参与管理决策的机会了。而高级管理者完全持相反的看法：职工参与政策将比以前发挥更大的作用。不过，现在职工要组成团体，靠一个小组或一个团队的努力来共同决定可以做什么事，并

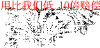
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确定他们自己的业绩目标。

有一种门户开放的政策，就是让公司的全体员工都可以向上司表达自己的不满情绪，而不必担心受到报复。这种政策可能对公司有利，但却很不容易维持，因为要为这些鸡毛蒜皮的小事花大量的时间。

因为工人开始觉得他们：（1）真正参与了决策，而不只是做别人告诉他们要做的事；（2）获得了钱财方面的回报，并得到了荣誉和尊敬。所以这项政策很有成效。一个又一个例子显示，职工团队自己设立的目标要比任何管理者已考虑并建议的目标高得多。有时，一些设立的目标看起来无法按时完成或团队内部竞争产生敌对状况时，工人们会提出建议，就这种前所未闻（在那个年代）的事举行投票表决，削减喝咖啡的时间或缩短午餐时间，以便解决问题。那些威胁到团队达成自订目标的动作迟缓或懒散的工人，他们受到的团队的压力，比由管理层给其惩罚的传统方法所造成的压力大得多。美国工人长期以来都享受政治民主，而这种效果并不只有美国工人才能实现。不管工人们肤色如何或他的出生国的经济背景与美国有多么的不同，这些方式似乎同样有效，而且大家都能受益。虽然业绩目标计划发祥于美国，但与德州仪器公司同样出色的成果不仅出现在所谓的工业发达国家如法国、日本，也出现在职工是亚洲人的新加坡，以及员工绝大多数为黑人的库拉索岛（委内瑞拉东北方。——译者注）。在所有国家，由于工人团队不仅可以直接向高级管理层汇报，而且知道他们的报告会受到重视，他们的成绩会让管理层了解并认可，因此他们的工作业绩都非常突出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对保守型投资者来讲，就是要检查管理层的这些行动是否真正为公司建立起了长期的赢利体制，而不只是看表面。

这么做对投资者意味着什么呢？1974年的股东年会上，德州仪器公司总裁马克·谢弗德（Mark Shepherd）讲得很清楚了。他说公司设立了一个人员效能指数，是由净销售额除以总人数而得出的。公司最大的产品线是半导体，可是在通货膨胀的当时，很少有什么产品像半导体那样，单位售价持续下降。而该公司的美国工厂，职工工资每年上涨7%；意大利和日本工厂，职工工资每年上涨20%，因此可以合理地预料，尽管人员绩效改善了，但指数会下降。而实际上，人员效能指数从1969年的2.25%上升到了1973年底的2.5%。而且为了推行其他的一些改进计划，利润分享资金需进一步提高，公司仍然宣布了到1980年将指数提高到3.1%的目标，这个目标如果实现，这家公司会变成一个戏剧般盈利的、良好的工作场所。多年来，德州仪器公司经常公布一些大胆的长期目标，而且到期大多数都实现了。

从投资的观点看，上述三个例子中，以人为本的计划有着极其重要的相同性，这是为了说明保守型投资的第二个尺度。摩托罗拉公司设立学院以挑选和培养有超常能力的人才，以满足公司成长的需要。提及此事，并对此事作一般性描述都相当简单。提到道氏公司找到一种方法激励人们共同合作以解决环境污染问题并且获得利润；或者说出德州仪器公司卓有成效的人员效能计划的几个事实，都是同样简单的事。然而，如果另一家公司想从零开始，推行类似的这种计划，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么可能遇到的问题或许比只是说服董事会批准必要的经费要复杂得多。这种计划很容易拟订，但要推行它们就是另一回事了。犯错的代价是高昂的。如果像摩托罗拉公司那样的培训学院选错了人，这些人得到提升，而那些最优秀的初级人才会因此离开公司，不难想象结果会怎样。同样地，假如一家公司想大体上仿效德州仪器公司的人员效能计划，但未能创造出一种让职工真正感觉到参与在其中的氛围，或未能适当地给予奖励，结果会让他们大失所望。这种计划如果运用不当，可能会毁了一家公司。同时，那些确有优越的以人为本的政策和处事方式的公司，通常能从这些方式中找到越来越多盈利的方法。对这些公司来说，这种政策和处事方式——处理和解决问题的方式——在某种意义上来讲是他们的专有财产，别人很难分享。正因为如此，对长期投资者来说，它们十分重要。

3. 管理层必须愿意屈尊以求，满足公司成长的需要。

我们已经指出，在这个迅速变化的世界上，公司不可能原地踏步。它们要么变好，要么变糟；要么朝前走，要么走下坡路。真正值得投资的成长型目标公司，不仅要创收，还要避免损失。很少有公司的管理层不宣称他们公司正在成长。然而，管理层说他们以成长为导向时，事实并不一定如此。很多公司似乎都有一种不可避免的驱动力，要在每个财年结束时拿出最大可能的利润来——把每一分可能得到的钱都算在利润里。真正成长导向型公司却从不这么做。它关注于赚取足够的当期利润以满足公司扩张所需的费用要求。收入经其他财务需求调整后，值得长期投资的公司遇到真正的开发新产品、新工艺或开办新的产品线或其他百里挑一的好机会时都会优先考虑之，而放弃眼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前利润最大化的需要。这里一个很通俗的动机是希望今天花出一美元，以后会得到好几美元的收益。这样的行动可能各不相同，包括雇佣和培训企业成长所需的新人手，放弃从客户的定单中获取最大可能的利润，在客户急需时进行紧急配合以建立起长久的客户忠诚关系。对保守型投资者来讲，就是要检查管理层的这些行动是否真正为公司建立起了长期的赢利体制，而不只是看表面。一家公司不管它多么著名，如果只是嘴上说说有这些政策而已，那么对投资基金来讲就不会是一件好事。同样，如果愿意去尝试，但在实施中却失败了的，也不是一个好公司。比如，一家公司花了大量的研究经费，但却选错了研究方向，最终会鲜有所获。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



亨利·克卢斯
(Henry Clews)
1834—1923

像其他许多成功的投资者一样，亨利·克卢斯也以他的标新立异而出名。比如，他大做广告宣称，他为客户经营股票和债券收取的费用只是其他公司收费的一半（经纪服务费打折比富达基金管理公司或嘉信理财公司早很长时间），在当时这被认为是很强横的举措。“这在那些老古板们的阵营里扔了一枚炸弹，”他写道，“他们几乎全都惊呆了。”但为了在那个老先生们所统治的时代，挤进他们的行列里去，他不得不做一些很激进的事。华尔街的现实世界离他父母所希望得太远了，他们原想要他当一名牧师。1850年，出生于英格兰的克卢斯到了纽约，并立即被美国的生活方式所吸引，父母的希望被搁在了一边。

克卢斯开始是在一家大进出口公司做职员，然后进入了该公司的财务部。他曾经雄心勃勃，和几位朋友在华尔街开了一家私人银行。随后，他又把目光转向了加入纽约股票交易所，1857年的金融大恐慌之后不久他就加入了。这次大恐慌使证券价格跌掉了50%。“这次危机给这条街上的那些老古董们敲响了毁灭的丧钟，”克卢斯写道，“年轻金融家们的竞技展开了，而且他们占据了那些保守的老领导人的位置。”尽管他过份做作，但克卢斯还是一名价值型投资者。他明白“在这种时代洪流的底下蕴涵着在起作用的自然规律，如果我们研究这些规律，并联系它们所发生作用的目标，我们会发现，它们的作用就像日出一样肯定。”

1908年，克卢斯出版了《在华尔街的50年》(*Fifty Years in Wall Street*)一书，书中他证实，任何人都不可避免地要研究历史和市场。这之后克卢斯接触了一些伟大的金融家如J.P.摩根和一些臭名昭著的强盗头子如科内纽斯·范德比尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特（Cornelius Vanderbilt），他花了大量的时间来记录历史和他的思想，包括要在华尔街取得成功要养成什么样的习惯等。他说，投资者普遍的问题，就是他们讨厌“奉行与他们的希望相抵触的决定……”在《股票市场研究》一文中，克卢斯提出了一些所有投资者都必须领悟的原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




股票市场研究

亨利·克卢斯

任何值得做的事情就值得做好。一个人为了做好一件事，他就必须完整地研究此事。这工作不必通过书本来做，因为书本除了列出原则外，在其他的方面都是很不合格的老师。

对于研究来说，股票市场是一块最富有成果并且最具有魅力的领地。它比美国生活中的其他舞台（自然，也有对它的大量的研究）更能吸引具有影响力的和富有的人们。为什么如此多的研究的结果并不能与它们所耗费的劳动和时间相称呢？原因有很多，其中一些大体如下。

人们都有预想好了的观点。他们不愿意清除自己脑子里已有的理论，这使他们脱离了依据事实处理交易的原则。他们总想在别人意见的基础上得出自己的结论。现在，人们对任何东西的价值的看法都是有区别的，而且对其未来价值的看法区别就更大了，这就像车轮的辐条，从中心轴穿出来后就大大地分散了。你在考虑未来时，你就离开了“现在”这个中心轴。人们通常都不愿意奉行与他们的希望相抵触的决定，这种决定有时还要求他们接受短期的损失。他们就像是伤员，当医生告诉他截肢可能挽救他的生命时，这位伤员仍拒绝让医生截去他的腿。人们甚至在最基本的信息都不充分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时，就想用一些一鳞半爪的肤浅知识，用一种简陋的方法来作研究，毫无完整性。

其他理由也可以提出来，但可能已经没有必要了。国王临幸某市视察，而该地区却没有鸣礼炮欢迎，国王原谅了他们，仅仅是因为他们提出的50条很好的理由中的第一条——他们没有火药了。其他的49条理由仍被密封着。要解释为什么许多人不能成功地研究股票市场，这里已经给出了足够充分的理由。

但是，在那些肯定能在股票交易中胜出的方法体系中挑出一些片段来，并批评其研究带有成见，这都是很容易的事。最困难的事是为成功地研究股票市场而列明明确的原则。有一个原则是不变的，但它在实践时需要大额的资本和忍耐能力。它就是："在你付得起时才买进，并且一直贱买贵卖。"十足的金融外行也能看出其正确性。

可是即使这样的格言也仍有弱点。比如，一个人怎样才能绝对肯定某一股票在某一特定时刻是贵是贱呢？你说，是通过比较判断吗？但如果他把某价格与其过去的任何时间的价格相比，他肯定也能说出它过去所发生的所有的事。在那段时间，这支股票的价格被低估了，而因为这种事情散得很开，从数量上讲有数千人知道，从地域上讲这个国家的所有地方都可以知道，因此我们的初学者们面临一个重大难题了。然而，他还必须做一个清晰的判断并拿出决定来，这就像士兵们参战前必须训练一样。而且他只须过一天就可能发现他错了，他还必须为此做好准备。在对手头的材料进行了仔细而劳心的研究之后，他买了几股，价格是该股应值价值的60%（这里假设点数即是价格的单位美元数），因为价格很便宜，而实际上它可以值更多钱，而第二天它可能跌到50%。那时他就可能真的每股损失10美元了；但如果他继续持有，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



而这股票最后也涨到了它应值价格，那么他每股就挣了40美元。

假设他在给定的某天以其应值价格卖出，而一星期后该股却卖到了110美元，那么他也是每股损失10美元。因此，这条通往成功的“安全”之路，也和其他方法一样有毛病，然而它们不太危险。用这种方式操作没有致命的危险。走这条路的人没有冒巨额亏损和自杀的危险。

人们都有预想好了的观点。他们不愿意清除自己脑子里已有的理论，这使他们脱离了依据事实处理交易的原则。

霍雷斯·格里勒（Horace Greeley）曾经说，恢复硬币支付法的方法是去恢复它；我们可能也可以这样说，研究股票市场的方法就是去研究它。那段时间有一个独树一帜的股票经营者，他的交易普遍都很成功，因为他相信他每天收到的大量的、来自于全国各地的信息情报，这些信息包括收成、气候、货物运输、旅行者交通状况等，简言之，包括所有对铁路企业的收入造成影响的事实。这些私人信息并没有对普通大众公布，因为成本太高，而且要求有许多精密的机械；但公共信息部门也在不断地公布情报，而且其绝大部分是真实可信的，这些事实肯定是不同于纯粹的传闻的。

作为衡量尺度，传闻是不确定的，也是不可靠的。它可以比作一个活生生的东西，它在起步之初很小很紧凑，但随着其发展，它会变得很大，形式也不确定；直到最后它就像一块巨大的乌云，既没有形状也不会持久，最终会消失，没有人知道它是如何消失的，也无人知道它去了哪里。但研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



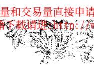
事实一般都会得出准确的结论，而且准确的结论就会带来英明的交易。

因此，由1891年美国农产品大丰收和同年欧洲欠收的事实，可以得出一个结论：我们的谷物需要外国船只来运输，而且我们铁路的收入将会增加。这个结论很对，而且铁路收入确实增加了，聪明的市场研究者们就买了股票等其上涨。然后股票涨了而且在继续上涨的事实，联系到普通大众都是多头的事实，另外再加上公众宁愿作多头并愿意高价买进、而且如非高价根本不买的事实，导致了前面那些聪明的研究者们在高价位（他们持有的股票和大量他们不持有的股票）卖出了他们持有的那些股票。对事实的研究再次得出了英明的结论，最后导致了成功的结局。不管牛市还是熊市，这些聪明的投资者们都收益不错。而那些粗心的只看表面的大众，在牛市期间总是进入太迟，他们发现自己最后不管损失大小，总是被迫成为不情愿的空头，有时情况很严重，可能损害他们的家财，并毁掉他们。

这样，那些研究真实价值的人就不能仅以此为满足了。他也必须研究这些事实，它们在压力和风暴期间使真实价值波动，其波动范围（假如不计总量）与那些怪异的证券波动范围一样宽广。而且他必须懂得：没有什么在一定界限内的操作是真正安全的，除非那个界限范围大到超出一般的波动范围，而且有大约相同额度的储备支持。有些金融教师这样规定：你有风险的部分不能超过你总资本的25%。这太精明了。但一个离悬崖还有半英里远的人是不会掉下去的。一个仔细研究了股票市场的人最终发现，如果他负担得起他持有的股票价格的一半，那么他就不必为另一半担心了，这是明智的抉择。

这里没有说起12月卖72美元而3月份卖30美元的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



不管谁碰到这种事都应该买下并存放起来，用耐心让它们孵化出收益来，就像对待蹲在那儿的大有希望下蛋的母鸡一样耐心。

在一些时期，股票市场的研究者面前肯定没有简单的工作。进口有时很大，而出口很小。我们每周卖给外国人100万美元的棉花，而每周又从他们那里买进200万美元的咖啡，棉花带给我们很小的利润，而咖啡带给外国人的利润却很大。别的国家在有些时候好像（相对于俄国和东方国家来讲）并不偏爱我们的谷物。尽管这些外国市场很迷人,价格也不错。但我担心，这些只是存在于自由贸易者的想像中。把自由资本借给有用的企业，这是一种自然趋势。然而，公司和个人的负债却是对这种趋势的威胁。

有些金融教师这样规定：你有风险的部分不能超过你总资本的25%。这太精明了。但一个离悬崖还有半英里远的人是不会掉下去的。

在所有这些纷乱的事实下面也仍有自然规律在发挥作用，如果我们把自然规律和它们所影响的目标联系起来加以研究，我们就会发现规律在发挥作用，这一点就和日出一样肯定。漫天要价的煤炭联合体（他们就像要让水和空气涨价一样残酷）的垮台就是自然规律作用的结果，而且同样的规律每天都在发挥作用，这样的事实总在我们身边发生着。发现这些规律并因此而获利，这就是我们勤勉以求的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



阿诺德·伯恩哈德
（Arnold Bernhard）
1901—1987

远在阿诺德·伯恩哈德创建价值线公司之前，这位威廉姆斯大学的毕业生，是一位写有关戏剧、电影和夜总会方面文章的记者。然而，20世纪的股市疯狂很快吸引了他的注意力，他在一位叫杰斯·利弗莫尔（利弗莫尔是埃德温·勒菲弗的经典作品《一位股票操作者的回忆录》中主人翁的原型）的著名投机商的办公室找到了一份工作。在利弗莫尔那里呆了不久，他就去了穆迪的投资者服务机构（Moody's Investors Service），先做一名分析师，随后做会计主管。1931年，他失去了工作，但他很快就创建了阿诺德·伯恩哈德公司。

《价值线投资调查》（*Value Line Investment Survey*）是在1936年第一次发行的，这是一种他们设计的，根据股票的市场表现不同而对其进行分类的方法。与其他许多伟大的投资者一样，伯恩哈德尽量避免情绪化，这是他在1929年人们情绪化高涨时期所得到的一个教训。他无助地看着他母亲丢掉了亡夫留给她的保险金。她完全拒绝卖出她的股票，一股也不卖。她持有的城市服务公司（Cities Service）的股票从每股50美元降到了每股2美元。“即使把所有时间内，所有的股市恶作剧者所搞的所有的恶作剧再加大100倍，”伯恩哈德写到，“与那些没有想到厄运而又被哄骗了的大众所表现出来的凄凉相比，也根本算不了什么。”

伯恩哈德也承认：“即使我们承认股票的价值仅仅是心理上的事，或像洛德·凯恩斯爵士（Lord Keynes）曾经说的‘一般人的关于一般人的观点将怎样的观点’，但我们仍必须认识到，它们经过一段时间后仍会影响一般人心理的形成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有些事造成了这种心理。"对伯恩哈德来说，发现驱动股票价值和市场运动的正确因素和统计资料，才是实质问题。这些因素中的两个是：公司过去的业绩，它主要表现在公司的收入和股利的增长趋势以及它们的稳定性上；而另一个是"鉴别潜在的可能"，这主要表现在3～5年后预计的收入和股利上。伯恩哈德发展了这种理论，在"挂牌股票的估价"一文中，他否决了一些决定一支股票价值的传统方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




挂牌股票的估价

阿诺德·伯恩哈德

在我写此文章时（1949年），道·琼斯工业平均指数是165点。在我看来，平均指数所反映的股票价格低于其价值，读者们可能也同意：股票现在被低估了。但很显然，大多数投资者并不这么认为，因为，如果他们如此看，他们的买进就会迫使价格上升到不再被低估的水平。这就提出了一个问题：股票“应该”是的价格与其“实际”的价格有多大不同，这个问题是否可能用与主流意见相抵触的方法来客观地解决呢？越来越多的人听到过这样的说法“这只或那只股票被低估了或超值估计了或完全值得。”当一位分析师或一位投资者用这种方式讲话时，他暗指在他心里有一个价值标准，不管他是否能确定。

价值不同于价格

价值常不同于价格。查尔斯 H. 道（Charles H. Dow）的价格趋势理论已经带给了华尔街巨大影响，他坚持认为每一位市场研究者都应该“首先知道价值”。

另一位著名的股票价格权威巴伦·罗斯切尔德（Baron

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Rothschild）说，要在股票市场取得成功的方法是："当股票便宜时买进，当股票昂贵时卖出。"尽管他没有确定之，但他也暗示了一个价值标准。一个人除非知道什么是便宜，什么是昂贵，否则他是不可能便宜买进，昂贵卖出的。贵和贱是相对的概念，它们必须与某种标准联系起来。

价值是某些存在于人们头脑中的东西。因此，它就像生活本身一样难以确定。在经济学的所有历史中，从未有一个纯经济学的价值定义被人广泛接受过。所有伟大的经济学家都试图去定义价值——亚里士多德（Aristotle）、亚当·斯密（Adam Smith）、李嘉图（Ricardo）、庞巴维克（Bohm-Bawerk）、杰文斯（Jevons）、克拉克（Clark）、帕累托（Pareto）——但没有一个经济学意义上的价值定义获得过广泛认可。

你可能会说，股票的价值等于它的价格。若真是如此，那么我们讨论价值问题就根本是在浪费时间了。价值是价格或价格价值，这就是你要知道的一切。

一个人除非知道什么是便宜，什么是昂贵，否则他是不可能便宜买进，昂贵卖出的。贵和贱是相对的概念，它们必须与某种标准联系起来。

一个人持有的普通股的价值应等于他将来能得到的所有的按当时普通利息率折现以后的股利总和。这是对某只普通股价值的优秀的定义。对这种价值理论，人们很难挑出它的不是来。惟一的遗憾是，这个理论没有用。它没用是因为没人能知道将来所有股利的总和会是多少。在20年期间或任何可以肯定的公司存续期内，如果有人能事先肯定其股利的总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和，那么普通股就不会发行了。资本就不会被筹集起来参与合伙性创业了，而是在一定的条件下转让出去，在一定的时期内这笔投资可以获得固定的回报，直到资本以贬值以后的最低可接受残值完全收回为止。这就很少或根本不需要普通股票了。

普通股票存在的真正原因是，没有人知道或可能知道将来总的股利是多少。因此，由股利按利息率折现后的总和来定义一支股票的价值，简单地讲就是：普通股的价值是不可知的。

你可能会说，股票的价值等于它的价格。若真是如此，那么我们讨论价值问题就根本是在浪费时间了。

综上所述可以推断：价值不同于价格，而且它不能被定义。价值是存在于人们头脑中的东西。但是，由于一般意义的价值被说成是某一特定时刻的价格，看起来我们好像又回到了前述的“价格与价值一样”的观点，但这是价值的两种表达方式，价值是存在于进入自由市场的买者和卖者的头脑中的。

这种推论并不很圆满。但在此推论中会有可能引申出价值的实际标准。这种标准的存在是基于这样的事实：人们——非常相似的人们——在所有的时间里并不对某一种股票都估价相同。如果1938年3月通用汽车（General Motors）公司股票的市场价格是30美元，那么在所有加入自由市场的买卖者中30美元就是其价值；如果1938年10月，通用汽车的股票价格是50美元，那么这也是买卖者看法中的价值，在这种价格变动中有决定价值并通过价值决定价格的因素，我们能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



找到这些因素的线索吗？因为价格不能被肯定，因此我们承认，市场的裁定就是必然被接受的价值，但这并不是说我们每时每刻都必须接受市场的裁决。显然，市场也会改变主意。这是什么引起的呢？

不实用的传统定义

有人认为“一只股票的价值是其存续期内所付股息的总和”，我们反对这种理论，不是因为它理论上有错误，而是因为它不实用。然而，常识告诉我们，股利以一定方式对价格发生作用，而股票又是按价格进行买卖的，因此也是在按价值进行买卖。

我们也知道，股利只能由利润支付，而利润并不总是与股利相等。利润常被用来对企业进行再投资，而不是支付股利。尽管股利可以说成是利润的一种表现功能，可它们并不相等。但不管怎样，可以假定，利润本身会对市场所认同的股票价格发生作用。

实物资产也有其重要性。对许多公司理事会的调查表明，在公司重组以决定分配给不同申购者的证券数量时，账面价值也被赋予了权重。

我们有理由相信，人们的心理习惯与价格的确定有关。假如某年美国钢铁公司股票价格为每股100美元，即使其他与价值高度相关的因素已经发生变化，这个数字也会影响美国钢铁公司股票的买卖者在下一年的思想。

在讨论中我们要重复这一点：价值和价格并不必然相同。决定价值的因素中惟一一个不能被定义的也就是价格。在推理过程中我们发现事实上有这么一种现象：并不是在所有时间价格都一样，在某些变量上的变化与价格的相应变化有关，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这些变量包括收入、股利和资产等。可在价格和收入、股利、资产等变量之间建立一种固定的关系式，其中价格在关系式的一边，变量在另一边。如果我们能看到这种关系已经保持了很长一段时间，那么就可能得出正确的结论：在这种时刻，或甚至这种年份，当市场价格偏离了这种长期存在的关系时，这种偏离程度就是价值与价格偏离的尺度。也可以这么说：在收益、资产和股利都给定时，如果价格仍不能处于它过去最经常处于的水平，那么可以说这就是一次价值超估或低估了。我们可以严格地运用这种尺度，不是作为对价值的定义，而是对价值的描述。而且这也是一种方法，用以确定在波动期间市场价格可能的移动方向。这种固定关系的优点是可望让你在大多数时间内保持成功。我们想要知道的是：在大多数时间里，那些进入了自由市场的买卖者的意见表现在价格上会怎么样。

价值是某些存在于人们头脑中的东西。

人们不能非常肯定，收入、股利、资产和思维习惯这些变量实际上会决定买卖者的意见。但他可以作一个确定的假设，然后用数学方法检验，在价格与收入、股利、资产和思维习惯之间是否有一种互动关系存在。如果发现这种关系式确实存在，那就再看看系数是否太高，超出了用纯粹偶然可以解释的范围。

如果一位统计师用上收入、股利、资产和最后一年的平均价格（最后一年的平均价格是“思维习惯”的一种特殊表达方式），那么他就可以用类似于多元变量关系式分析法的计算法来做到这一点。读者可能已经听说过价值线评估法，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它是一条表达这种关系的简单的曲线。这条线表达了过去20年来，基于收入、股利和资产等变量，大多数时间里价格所经历的不同水平。

我们想要知道的是：在大多数时间里，那些进入了自由市场的买卖者的意见表现在价格上会怎么样。

假如通过20年期限可以确定在这种相互关系式中分配给每一种变量的特殊的权重，然后如果股票将来的收入、股利和资产能被预测得相当准确，他就可以合理地断定一只股票将来的价值体现在市场价格上将会怎样。我们不能肯定说未来的价格会与收入的正常资本化相一致，而资产值可以由20年的经历来确定。但我们能这么说，未来的价格与长期意义上的价值相一致的可能性很高，这可以证明我们的研究成果，并提出做理性的投资计划的基础。

总之，由于缺乏被普遍接受的价值定义，所以我们必须实际些，继续坚持我们关于长期来看价值等于价格的假设。但我们也可以对特定时期的价格并不总是等同于价值的假设做些改进，因为长期的价格评估可能不同于当期的价格评估。我们发现一年一年发生的价格变化，很大程度上应归因于像收入、股息红利、资产和思维习惯（价值滞后）等变量的相应变化。因此，我们断定，价值标准的发展是以价格变化和价值因素变化的相互关系为基础的。明白了这一点，我们就可以规划一支股票的未来，尽管还不能十分肯定，但有足够高的可信度，可以使这种前提生效。也就是说，此规划是一种有用的，识别高估或低估区域的标准，这不仅适用于整个股市，也适用于个股的价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们认识到，这么一种评估方法的实用性主要依赖于相当准确地预测未来的收入和股利。尽管由于篇幅所限，我们不能讨论做到这一点的方法，但有证据证明这一点能够做到，也已经做到了。分析证明，我们最低限度可以对给定的收入进行一般的资本化和对资产事先确认，因为资本化是规范的，所以这一点可以实现。当然，估测未来的收入和股利时，也不可避免地会带有一些偶然因素。但股票的市场价格应处于与给定的收入和股利相应的适当的位置，而不是处于纯粹估计出来的位置。

如果这种评估方法合理，那么，按这种标准来讲，那些被最大程度低估了的股票，在开放市场中经6~18个月以后，应该会有最好的财务表现，这并不受市场整体趋势的影响。事实上，这是由实践证明了的结果。这也就是说，那些被最大程度低估因此被首级推荐的股票，作为一个级别，其在市场中的表现胜过那些也作为一个级别被次级推荐的股票；而那些获得了次级推荐的股票在市场中的表现，又优于作为一个级别获得了第三级推荐的股票，如此下去。简言之，用这种方式就可以把市场中的股票按价值分成不同的级别。这并不是说，首级推荐的每一只股票都比次级推荐的任何股票表现出色，而是说，作为整体，在实际市场意义上讲，得到首级推荐的股票，其表现优于那些相对于价值的客观数学标准来讲处于较低位置的股票。这种事持续发生着，正如审计记录所证实的那样。

作者还有这么一种意见：实际的市场价格和表现在价值线中的价值标准之间的区别可以极大程度上用市场情绪来解释。衡量市场情绪的一个好的尺度就是股票收益与债券收益的比率。如果把这个平均比率作为第五个独立变量加入前面那个方程式中去，那么，那种相互关系式就几乎是完美的了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（确定项的系数高达0.96是很正常的，而且几乎所有的股票方程式都有一个超过0.85的均方差）。不好意思，所有这些都说明，如果一个人可以预测下一年股票市场平均指数和利息率将会是多少，而且他也可以预测其收入及股利等，那么他也就可以非常准确地预测某支股票的下一年价格将怎样。实际上，尽管每次实践都要比第一次推进不少，但因为：第一，股票-债券收益比率本身比股票市场平均指数能更好地预测；第二，即使不可预测，股票-债券收益比率加入到多变量方程式分析中去，也会使其他变量如收入、资产、股利和价格滞后等变量的权重更真实，所以不可预测变量（股票-债券收益比率）仍应被加入方程式，而且使方程式中可预测变量的客观性得到更大的保障，这么做可以超越情绪化而揭示出股票的真实价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



小保尔·F. 米勒
(Paul F. Miller, Jr.)

小保尔·米勒决定离开德雷克塞尔·哈里曼·利普里（Drexel Harriman Ripley）这家投资银行公司，放弃其首席执行官的职位，而去开创一家小型的资金管理公司，即米勒-安德逊-谢尔德管理公司（Miller, Anderson & Sherrerd)。这件事震惊了华尔街。他的先驱作用和非凡的投资成就让我们除了读读关于他的文章外，还应该好好研究他的思想和方法。1969年，他们没有一个客户，而且他们正在寻找一笔2 000万美元的小资金来做投资。而10年后他们的资产大约有10亿美元，再过7年后，膨胀到了120亿美元。让他吃惊的是，他的客户很少有要求接见的。他们作决策只是依赖于米勒过去的工作经验，而这正好也包括他最近的一系列令人惊奇的获利。现实主义的米勒谈到他自己和其他资金经理人时说，"你对他们将来会多好不要抱太高的期望，你知道有多少家存续了5年的企业解体了吗？"

他们公司的成功可能部分归功于公司文化，比如米勒喜欢在避免破坏性的公司内部竞争的情况下，鼓励独立判断和创造性思维。"我见过许多的组织，其激励机制是让一个投资经理与另一个竞争，这些组织刚解散了。"他说。谈到他的风格时他说："你回去分析我们的成功就可发现，它们总是战略决策的结果，而不是把大量的钱投在一些热门股上。"什么会造就一位伟大的投资者呢？"首先，"米勒说，"这种人很多都用某种评估模型，因此他们从不把他们对某只股票的判断与直觉或灵机一动联系上。他们从不激动发狂，他们的买入都是为了长期持有的。"

尽管他知道总体市场表现可能是持平的，但他最终还是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相信"完全市场假设"。当他在80年代后期观察华尔街时，他评论道："在某种意义上讲，过去的日子更好些。过去从没有像现在的华尔街一样，有如此多人对世界贡献如此之小而得到如此多的钱。"然而，在他的文章《反思缺乏远见的危险》中，他在讲到预测股票价格时，却对传统思想提出了质疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




反思缺乏远见的危险

小保尔 F. 米勒

彼得·杜拉克说过，在美国，资本正从投资于未来的创业者手中转移到投资于过去的退休金托管人手中。如果说退休基金没有开拓性，而且正在逐渐指导着储蓄的流动，那么杜拉克是对的；如果他暗含了这样的意思，即退休基金在本质上是区别于过去年代的证券组合投资的，那么他就错了。实际上，证券组合投资的历史就是对过去的一系列反应，只是有些用圆滑的手法装点过了，人们回顾起来难以辨识而已。

人们在买卖资产的过程中挣到了钱或损失了钱，这都是投资领域最常见、也最永久的事实，这也是普遍的人类行为。认识到这一点，是一位投资者走向成熟的决定性一步。因为有这个原因，所以我总是告诫投资界的新手们，研究金融历史就跟研究现代证券组合理论一样重要。在查尔斯·迈卡依（Charles Mackay）写于1841年的读物《极普遍的流行错觉和人们的疯狂》（*Extraording Popular Delusion and the Madness of Crowds*）中，他所描述的每一点都与夏普(Sharpe)、布鲁姆(Blume)、弗伦德(Friend)和迈克尔(Malkiel)等人的研究具有同等的价值。我们最近有一次查找案卷，寻找那些第一流人物的报告，事实表明，在60年代末和70年代初，美国所有的分析师都推断当时市盈率是40～80倍，这次查找与关于风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



险决定收益的各种讨论一样具有很高的价值。实际上，研究证券组合管理概念的历史只有一个目的，就是要巩固这样的思想，那就是除了通过这些常识认识到了人类极端的恐惧和贪婪之外，它没有答案。而且请记住：对一个企业来讲，有感觉的价格这么回事。

正如阿尔多斯·赫胥黎（Aldous Huxley）曾经说的："我们怎样才能拥有一个与过去人们呆过的完全一样的勇敢的新世界呢？"这种追求在投资世界仍未结束，总是在被"发现"的"答案"，不可避免地是以经验，或是超意识心理的最近历史为根据和基础的。在过去表现好，被说成是在将来也能表现好。实际上，这种惯性可能持续一段时间，并聚集成一个庞大的"狂热者俱乐部"（fan club），它会带来一些特殊的概念并使之走向极端，然后才垮台，就像60年代由所谓的"成长股"戏剧般证明了的那样。当前，对股票可以躲避通货膨胀的这一观点的质询可能是一种怀疑论，是对终将过去的最近历史的怀疑。通常，基于历史惯性的企业，其成功的生命周期是很短暂的。让我们看看一些更惊人的例子：

固定信托

在当代证券组合的"消极核心"（passive cores）论的倡议者们没有找到他们祖先的时候，30年代早期以固定信托形式出现的被动投资却正好是一个例子。

在20年代，银行家、投资银行家和实业家们通过运用杠杆方式而变成了投资英雄，而到了1930年和1931年，他们却由于宣称利用内部消息为他们的信托投资带来了优异回报而变得声名狼藉。1927～1929年间，这些信托投资资产被卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



出去了，价格远远高于其净资产价值。随后，人们从对投资管理公司的崇拜中迅速醒悟过来。这使华尔街看起来就像会引起人们新的怀疑的某种大众化商品。后来，固定信托这种风行了多年的特殊形式被改成了多种样子。这个想法很简单，如果投资管理公司根本就一钱不值，为什么还去找它呢？自己选一些好股票买进并存放起来不去管它，除非——在固定信托中也只有在这种“除非”的情况下——有一次股利派发。

实际上，证券组合投资的历史就是对过去的一系列反应，只是有些用圆滑的手法装点过了，人们回顾起来难以辨识而已。

很显然，30年代并不是吉祥的股利年代，因此，股票价格开始下降。之后，由于股利的削减或不派发，使得固定信托的证券组合大量减少。到了30年代中期，固定信托便很快消逝了。

时机方案

在30年代后期和二战后的早期，看看股票市场的图表，就可以很清楚地看出，在这个世纪内，大多数市场波动被一组平行线所包容了，从长期来看，这组平行线的趋势是以3%的斜率向上升的（见图1）。打破平行线的事主要发生在20年代后期和30年代初期。然而，在这个范围内，主要市场运动频繁发生，这似乎可以符合逻辑地假设，市场在此范围内的运动走得越远，那么运动方向改变的可能性就越大。由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 https://www.7help.net

于有众所周知的“低买高卖”的困难，那么在普通股价格升起来后减少头寸，而当它降下来后又增加头寸，这看起来就很实际了。下一步便是把长期平行线范围分成“区域”，以便于改变持仓头寸，在下降中逐渐增加仓位，当股票价格抵达平行线范围的下端底部时，达到满仓状态；在上升时逐渐减少仓位，当股票价格达到上限顶点时，就要将证券组合中持有的股票减少到微乎其微。

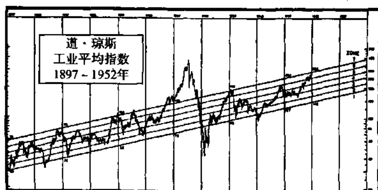


图 1

有些人批评称这种方案为妥协方法，因为这等于承认：投资者不能辨识市场底部和顶端，而只是把它当作一种用来作合理判断的数学工具的替代品。正如结果所表明的那样，这一点并不重要。重要的是这个推断中的长期平行线范围是40年中绝大多数时间股票价格运动已经证实了的，这不是历史的偶然。从图2中可以看出，国家方案计划（National Formula Plan）使股票到1951年时降低了25%，这时进入最终成为20年牛市行情的期间才两年。再加上灾难，使75%的投资者都投资于债券，就像是利息率解冻了一样，而30年的债券熊市开始了。

格雷厄姆和多德1951年版的《证券分析》（Security Analysis）中，表达的时机方案计划如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



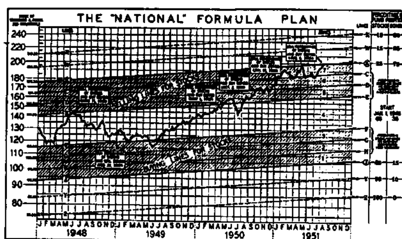


图 2

> 它们在大学、慈善机构等组织的财务委员会中都特别普遍。因为那些地方的基金受托人们非常着急，他们想用一些合理的而表面又不受个人情感影响的方式来帮助自己减轻自己在普通股投资上的责任。

所有这些看起来明显地类似于今天的消极核心和指数的方法。

再看看图1，它过去被凯斯顿·卡斯特汀基金（Keystone Custodian Funds）用来作为定时方案公式的基础，它显示道·琼斯工业平均指数是350点，接近那个平行线范围的上端极限。其后10年，道·琼斯工业平均指数按100%的速度增长，远远地超出了平行线范围的限制。直到今天，它也在第七区域。这是对另一种投资的"回答"！

合理价值

1953年，那时我刚开始从事证券分析，罗伯特 D. 海德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



伯格（Robert D. Hedberg）和我，用一种以萧条状况下精神压抑为基础的方法，建立了一个下降经济模型，然后用以检测在这些悲观假设下公司的盈利能力。如我回忆，我们假设国民生产总值（GNP）下降10%，就得出了收入数字，然后用一个普通的市盈率值得出了一个“合理价值”的价格。买卖点设在合理价值上下各20%处。结果就不必说了，不仅因为那个推论是悲观的，而且在整体上我们也搞错了，比如说，对投机者来讲，经济的稳定性就是市盈率增长的基础。

不管是谁，40年代后期和50年代初期的大多数投资者本质上都在做同样的事，就是把前面20年作为他们投资方法的基础。我们关注的焦点是经济的不稳定，而那时看问题恰恰相反。幸运的是，我们有时间来改正错误而不至于完全失败，但头几年的机会成本却很高。

复式年增长率

到1957～1958年股市暴跌时为止，美国经济已经满足了萧条时期和战争时期所积累下来的需求。国防费用从冷战和朝鲜战争时期开始升上来了，这造成了对基础工业扩大生产能力所需费用的快速削减。因此，毫不奇怪，原材料和半成品超饱和了。有一些很好的行业仍然带动了市场繁荣，其股票也成了投资者所钟爱的选择。这些公司的收入处于一种循环方式中，到1960年，这一点就很清楚了。

相反，那些迟钝的、被认为是孤儿寡妇类的股票，到那时却保持了出奇稳定的记录。这让投资者渐渐理解到每年10%的增长，像通用食品公司（General Foods）、佛罗里达动力和电灯公司（Florida Power and Light）这样的公司比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



钢铁、铝业、纸业或化工类公司那种易变的收入方式更吸引人。这种成长有更高的稳定性，而且可以用一种复式的方式表达这种增长。因此，发明了复式年增长率。而且这种复杂的数学戏法，引起了股票市场一次大的投机性繁荣。这次繁荣是由保险商哄抬起来的，他们发现人们所要的只是稳定收益中的一个五年的收益记录，它可以用来及时地推知复式增长率。这种方法被广泛地无区别地加以使用。过去的成长率成了评估的主导因素，人们没有考虑企业的价值和规模。

尽管1960～1962年的投资活动自然地降温了，但它所因之而发的这个概念和由一些非传统的机构投资者所创造的卓越的投资回报，却保持了相当的持久性。大部分由过去的记录而得出的复式年增长率，构成了股票投机“惟一决策”的基础，而且被作为最常用的评估方法的主要依据来对股票，甚至是成长股崩溃之后的垃圾股进行评估。成长率的实用性是以稳定的经济状况为基础的，没有高度的经济稳定，这个概念就没用，它就很难用作可信的预测依据，这时就要用一般化的收入评估方法了。

所有这些又提出了一个重要问题：把通货膨胀的影响计入复式年增长率中。可以稍带夸张地说，通货膨胀使所有的公司都成了成长型公司，至少在报告收入项上是如此。人们已经用了一些好的方法，把一般的价格通胀、贬值折扣和库存商品的利润从报告中扣除，但他们很少注意在底层（通过产品线）的通货膨胀。比如，德州仪器公司和波特·甘布尔公司相比，通货膨胀对它们的影响如何？德州仪器公司的大部分产品都降价了，而波特·甘布尔公司却没有。但是否半导体、微处理器、微型计算机和计算机的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



价格下降比他们在较低通货膨胀率情况下的价格下降少了？少多少呢？

可以稍带夸张地说，通货膨胀使所有的公司都成了成长型公司，至少在报告收入项上是如此。

我很幸运，在沃顿商学院时，尤利乌斯·格罗丁斯基（Julius Grodinsky）教授是我的第一位证券分析老师。他一直用一种相对简单的方法来判断成长型或衰退型产业，那就是检查它们产品的价格趋势。他认为，真正成长型产业是那些保持它们的产品价格“真正”较低，而又能产生收入增长的产业。较低的产品价格能够拓宽市场，而更广阔的市场又能降低它们生产的单位成本。成熟的产业需要有稳定而真实的价格，而衰退型产业却在不断地与更高的真实价格做斗争。我认为，这仍是个有效的方法，分析师们在从通货膨胀的结果中辨别出真正的增长时，必须更多地使用此方法，而且也必须更多地把它用来为下列问题寻找答案：一个公司或一个行业是否有真正本质的复式年增长率，或是否过去的成长率是一种经济偶然。

总回报型投资

随着美林公司和芝加哥大学在60年代中期的研究，以总的复式年回报率所表示的长期回报率成了理性股权投资的基础，这种方法也变得流行起来。这次研究，和那些先驱们为了比较1954～1964年的投资结果而编辑的投机商回报率，构成了60年代中期总业绩回报的基石。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



真正成长型产业是那些保持它们的产品价格“真正”较低，而又能产生收入增长的产业。

这个基本原理没什么复杂的。假如有某些没有刻意经营的股票，在经历了包括繁荣、萧条、战争在内的一段长时间之后，其年回报率是9%。那么它们改由一组受过良好教育的、有经验的、专业的证券组合经理来经营，结果会怎样呢？答案摆在那儿，人人都可以看见：一些进取型共同基金证券组合，在其所编辑的5年期记录中，总回报比由银行和传统的投资顾问公司所持有的种种蓝筹证券组合要高得多。现在这很难让人相信，但在1965年以前的那些日子里，经理们不提供、客户也不要求结果统计资料。我想，这种结果差异的主要原因是绝对回报值很高，足够让他们满意。然而，传统的证券组合在战后繁荣消退后开始出现苍白乏力的迹象，而服务业经济开始占据成长股的主要位置。苏联人发射人造地球卫星所产生的技术推动力也使几百家公司的股票上涨了，这些公司以前都不存在或不为人所知，但现在开始兴旺了，他们把联邦政府的钱用于空间开发和卫星发射计划上。

一个整体上全新的产业被发现了，它的所有者和投资银行家第一次大方地把证券带到市场上去，而且很快被投资者贪婪地买走了，既有直接购买，也有通过共同基金购买的。这个产业包括休闲、书本、特产、零售、家庭建设、土地开发、直邮保险、寄存和半导体等，而且其他许多产业也都开始出现。

华尔街那些由高深莫测的杰拉尔德·德塞（Gerald Tsai）所领导的英雄们都很平庸，但他的曼哈顿基金在公开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发行时却积聚了大约2亿美元。啊，随机游走，完美市场，可那时的你正在何方？过去的好时光充满了不确定性，而且也很滑稽。

就是因为一次巨大的投机性繁荣而吸引了众多的追随者。就像捐赠款和其他基金一样，退休金基金也加入进来了。金融分析师联盟会议加入了机构投资者会议，在那里英雄们先是在业绩的祭坛上受到顶礼膜拜，然后以经纪公司出资奢侈地招待他们而结束，而经纪公司的钱来自于在固定费率下不断膨胀的委托资金量。

到了60年代后期，只有越南战争成了投资者奔向天堂的障碍。投资者把“向后看”当成典型的时尚，并抓住了前10年的经验作为构建证券组合结构的基础。通货膨胀上升了，但它被认为主要是由战争而引起的，人们相信，公共政策可以有效地控制它。总的投资回报是惟一合理的目标，收入并不重要。回想一下就很清楚了，那时所运用的总回报的概念，只不过是对低收益和投资经理们高的评估价值和机构投资者更高的费用率的无意识的合理化而已。今天，当评估值水平很低时，就逐渐有人对总回报概念提出质疑了，只有当它可用时，它才是最重要的概念。

用最近的历史来对将来表现进行说明的方法，再一次悲惨地失败了。有大量的研究表明了“成长股”的历史优势。新的经济不确定性、被证实的通货膨胀、价格控制以及苛刻陌生的环境，都巩固了过去那些经挑选的证券中被确信为会有较好收入增长的公司的吸引力。“惟一选择的股票”（One-decision stocks，那些股票还真曾如此），使我们这些握有大资金的人都开始走向投机性的极端。我的朋友约翰·内弗（John Neff），我们这个时代最优秀的投资者之一，怀疑地摇着头说：“这种游戏绝不能仅止于买一组成长股，然后打20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年的高尔夫球。”这种荒谬的，在这个金融社会里许多最伟大的人士参与的机构性投机活动，在1973年～1974年终于寿终正寝了。

历史的可能性和仿效

现在如此风行的，用历史的可能性来作未来证券组合回报的模拟，是把对过去经验的信任概括成一种工具。这种方法的问题不在于过去和未来的差距不像我们肯定的那么大，而是因为使用过去的资料时没有考虑其起点。如果开始时的评估值有显著不同，就说其未来回报率和达到这种回报率的可能性是一样的，这显然是荒唐的说法。这种方法可能会认为：从现在的股票评估水平，也就是1972年它的实际水平开始，过5年或10年，将来他持有的不同股票对实现特定的回报水平来说，具有同样的可能性。说一个好的证券组合可以由历史的可能性中推知，这是毫无意义的，除非我们对不同的证券从不同的评估值水平重新计算其可能性，或者用一段长得对投资的生命期或个人的职业生涯来说都毫无意义的时期来证明。以前很长的历史已经有时间去证明它自己了，而现在应有新的人们用新的方法来做决策。

现代证券组合理论、指数基金及其他

在历史的长河中，最新的答案是证券组合理论。

实际上，现代证券组合理论所做的，是提供一些衡量证券组合特征的量化手段，这些特征早已为有经验的投资者所知。摘其要点，现代证券组合理论可表达如下：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 某些股票在牛市或熊市中比其他股票上涨或下跌得多；
- 波动越剧烈的证券组合，比那些稳定的证券组合可望得到较高回报；
- 大多数证券组合波动反映了总体的市场波动；
- 分散组合可降低风险。非市场性风险理论上可以被完全消除，而且可能实际上也应该被分散；
- 因此，尽管我们不能控制回报率本身，但我们或许可以控制回报率的易变性；
- 交易和投资管理成本是回报率的重要影响因素；
- 对资产组合的选择是未来回报率和未来风险的最重要的影响因素。

尽管这都是些很有用的投资概念，但许多运用现代证券组合理论的人，看起来像是找到了对他们进行方案的精确量化有指导意义的东西，并因此而满意了，但这可能是危险的。主要的危险是，它转移了对重大问题的注意力，比如是否去拥有股票或债券，各拥有怎样的数量等。我这里不是在讲把握市场时机的决策问题，也不是要从理论上认识最优的长期资产组合问题，而是在讲一个更大的问题，就是我们是否正处于在有限的投资生命期中出现不多的关键性的某一决策时期。

在我前30年的职业生涯中，有3个这种时期。第一阶段是40年代后期到50年代早期，当时证券评估值很低，一方面是因为战后的压抑心态，另一方面是因为利率被人为地支撑着；第二阶段是50年代后期到60年代早期，当时战后的萧条结束了，人们必定会认识到，第二产业或第三产业中一些新的投资品种价格的上升与导致战后繁荣的第一产业大不相同；第三阶段是60年代后期和70年代早期，当时关键是要认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



识到，证券的评估值水平普遍偏高了，而且投资者对不存在成长和经济稳定并不知情。每一阶段都有3年～5年的期间可以做出正确的决策，这些决策决定了其证券组合更长时期的回报水平。

当然，我们知道只有很少的投资者能做好这些决策。其主要原因是，大多数人让前期经验主导了他们的思想。这也是现在正在发生的事。股票可怜的回报率，和过去10年中经济、货币、社会和政治的不连续性，这两方面结合起来，应该是股票比率逐渐减少、退休金基金的流向变化以及股票的评估值水平极低的原因。考虑到历史事实，投资者已经使评估值水平合理化了，他们用上了一些精明的评估方法，用上了当时普通的利息率水平，用上了历史上的风险溢价。在这个过程中，他们避开了大问题，那就是我们是否正处于一个股票被普遍且大量低估了的时期，若如此则是一个非常巨大的机会；或者我们是否正进入一个经济严重衰退和混乱的时期，这显然会使低估变成高估。

指数基金、“收益偏向型”（yield tilt）基金、消极性证券组合、或包括外国证券在内的证券组合．所有这些都是以历史经验为基础，用一种或几种方式来确定其投资的，这不是取得优异的未来收益率的方法。正是这种原因，我才不会像指数化证券那样犯错误，它犯了时机方案（formula timing）在1951年所表现出来的每一种错误。

我这么说有两个原因。首先，这对你回避最终的资产配置决策没有什么帮助。如果市场陷入困境，你是否还留在市场中？指数基金的投资者看到市场下跌，或知道其他投资者结局更糟时，会有一点满足。其后风险便是：这些沮丧的投资者会在市场底部把他们的证券转化成现金，这正好进一步证明了指数化并不能帮你超越资产配置问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们知道只有很少的投资者能做好这些决策。其主要原因是，大多数人让前期经验主导了他们的思想。

第二，很明显，当市场上升时，它并不能保证你会比市场做得更好。当那些在指数中占主导位置的大公司的股票，比那些还没有纳入指数计算，或在指数中只占较小权重的小公司或新产业的股票普遍表现要差时（就如大家知道的1958～1968年10年期间一样，这种期间一般要持续5年或10年甚至更长时间），指数基金的投资者就会达不到整体市场水平。

“用风险调整过的回报”的统计资料可信度高些吗？或经过一段相对于其他投资者的许多成功故事来讲很低的回报率之后，指数化决策会被抛弃吗？人们可能会说，他可以保持客观、理性。当短期回报率欠佳时，他只看重长期目标。但再次用阿尔多斯·赫胥黎的话说就是：“只有死人才能完全保持持久。”未经安排的指数化证券组合肯定会变成客户管理证券，那就是说客户认为他自己能做得更好。而在股票崩溃的情况下，只有现金最好。

现代证券组合理论和风险

现代证券组合理论所论述的问题之一就是限定风险。投资者一直不能解决风险的量化问题。即使投资者明白，这意味着其股票或证券组合名义上的或实际的永久性价值损失，风险限定也从未完全公式化。存在风险是因为企业可能变差，或投资者可能对未来的结局期望过多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用过去的易变性推论，可以得出一个古怪的结论，那就是当股市处于道·琼斯平均指数850点时，风险比它处于1050点时要大。

过去常用“投资质量”这一概念（而且现在许多投资者仍在用）来表示风险。这显然是一个不合适的表达，因为它只表明了一个公司的经营或财务风险，这可能与股票市场风险关联太少了。

很大程度上因为我们现在有了计算机，风险就比较容易量化了。股票的风险已经变成了相对价格的发散性，这大部分与市场本身的发散性有关，剩下的与其他因素有关。对一种证券组合来讲，风险是由回报的易变性来限定的。易变性无疑也是风险的一个重要因素，而用其过去的易变性作为一个风险尺度来衡量未来，是很荒唐的。在过去10年中，股票市场变得更发散化了，而其回报的易变程度比前20年要高。回报率不只是更易变了，而且也都令人失望地低，这是由于风险持续不断地影响了对收入、资产和股利的评估价值。

用过去的易变性推论，可以得出一个古怪的结论，那就是当股市处于道·琼斯平均指数850点时，风险比它处于1050点时要大。也就是说，股票7倍市盈率时比20倍市盈率时风险要大。对个人持有的股票也是如此。当股票市场稳定或上升时，一只股票从账面价值的200%的价格上缓慢下降时，它表现出很高的独特的发散性。这是否意味着股票价格下降之后的风险比下降前更大呢？噢，看看两支预测中未来收益率相等（比如说15%）的股票吧，他们过去有同样高的财务质量和相同的价格发散性。然而，这种情况下，一只股票按17倍的市盈率在买卖，而另一只是按6倍的市盈率。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的风险相等吗？这些问题使我确信，满意的量化的风险是不可理解的，除非有参照标准。

外国证券

最近，在美国证券组合中纳入外国证券的想法受到了拥护，因为外国证券和美国证券比较，它们过去有较小的协方差，因而有更高的回报。因此外国证券看起来像是一种低易变性和高回报的证券。但发达的外国经济是从二战后的衰败状态开始起步的，而且是由美国直接扶助，以及其他如提供短缺资金等政策所刺激起来的，我们不该记住这些吗？这种资金损失（伴随着成功得过了头的美国政策）的后果如何呢？而且这些损失资金对高回报率的外国股票的贡献又怎样？

这种投资于外国而得到幸福结果的状况不再存在了。现在，外国经济归他们自己所有了，且严重依赖于美国的技术，他们甚至还没有受益于美国经济的天然优势，比如（在大部分情况下）美国的政治稳定。

房 地 产

像所有人都知道的那样，在过去15年中，房地产投资普遍比普通股投资要强。事实上，投资于任何其他类型资产都比投资于普通股要强。

在超长期的巨额信用资金注入之后，激发了房地产事业的兴旺发达，之后许多大型的证券组合公司得出结论：房地产才真正是他们应该去的地方。这看起来就像1972年那些有价证券公司所犯的同样的错误，当时，在市盈率翻了3倍或4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倍之后，他们认为成长股是他们惟一该去的地方。

固定收入证券

固定收入证券被认为对稀释回报的易变性是有用的，用另外的话说就是减少了“风险”。但我知道，长期固定收入证券的回报率严重依赖于利息率和利息收入的再投资，每次再投资都能给投资者一次与通货膨胀的比较，这个概念对许多投资者来说是没有用的，比如捐赠款、基金会，和那些宁愿把收入花掉而不愿用来进行再投资的个人。这些拥有长期固定收入证券的投资者，也避免了他们由于通货膨胀所引起的持久的价值损失。

实际上，今天的投资者们无论对错，都确信通货膨胀是他们所面临的最大经济问题。同时，他们也确信，现金等值物会继续比其他证券强，因为至今为止它们的确比证券的表现好。至于他们怎么能如此前后矛盾，认定他们自己不能做得比通货膨胀好、或通货膨胀率较高时他们可能更糟，这些已经超出了我所讨论的范围。

证券组合至少应有维持其真实价值的机会，风险规避者说道。投资的目的是要增加其真实价值吗？如果投资者没有患精神分裂症，难道他们不应该找些债券以防止贬值，而不是只等着成为易变性损失的承担者吗？

最后的意见

可能我信念过于坚定了，我相信历史的主要教训是没有答案的，而大多数错误是由于用过去的证据来设计未来的战略所造成的。我并没有贬低那些在证券组合管理领域作认真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究的人们，即使他们还严重地依赖于过去的数据。事实上，他们教会了我们许多东西。现代证券组合理论的活跃的实践者们，创建了许多办法来限制他们已经被限制得很小的风险，而且使我们所有人都能用新方法来分割我们的证券组合，并且增强了我们对证券组合的动态理解。然而，今天我们运用上了现代有价证券理论的那些方法，不可避免地受到过去10年经验的严重影响。在那段时间，无风险资产所取得的回报率要比股票高。

50年代可怜的业绩表现，是受30年代和第一次世界大战过后那段时期经验的影响而造成的；60年代可怜的业绩表现，是由于与50年代表现出色的那些“大烟囱”公司并驾齐驱的结果；70年代可怜的业绩表现，则是由于对60年代运用的成长概念的哲学性信奉，加之过度相信公共政策处理经济和价格稳定问题的能力所造成的；80年代可怜的业绩表现，是由于70年代的经历所证实的缺乏远见的结果。

投资者特别应该对那套已被广泛接受的，统治着他们灵魂的推论提出质疑，相对较明显的一些推论是：

——通货膨胀对股票不利

——通货膨胀将是未来10年的主要经济问题

——世界范围内的普遍萧条基本不可能

——股票价格和债券价格走向统一

——能源问题是发展的障碍

——风险和回报的易变性意义相同

——高度分散的证券组合是合乎防范风险的需要的

这些问题的答案不容易找到。然而，我们应该认识到，这个行业里没有绝对的真理。这就要回答：什么会在未来的年月里主宰证券组合的投资结果？因为我们几乎可以确信，我们正处于一个很少出现的关键性的决策时刻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



吉姆·罗杰斯先是作为乔治·索罗斯的第一个合伙人，然后自己干，而为自己挣下了几百万的财富。他生长在偏僻的德莫帕莱斯地区的阿拉巴玛小镇。5岁时他就开始挣钱，在棒球比赛后拣汽水瓶。早年他不太确定他的一生将如何度过，但他一心想当资本家。因此，1964年从耶鲁大学毕业后，在进入牛津学习经济、哲学和政治之前，他在一家证券公司找到了一份暑期工作。在牛津毕业并入伍一段时间后，他又回来做投资。正如他曾经所说："我喜欢它的原因并不是因为那是大笔的投资资金，其实那时我没什么钱；而是因为，如果你够聪明，那么你所要做的全部就是：运用你的才智，对世界多加关注。"

罗杰斯作为国际投资家而闻名，他不愿意在几只股票上做交易，而愿以整个国家的市场为交易对象，针对那些他觉得经济状况比其他大多数人认识到的要好的国家。比如，80年代中期某些东欧政府刚一倒台，他就开始投资于葡萄牙即是如此。他接受葡萄牙一家投资公司的建议，买了在里斯本交易的所有24只股票并大赚一笔。他成功的部分原因是他找到了简单的方法，以投资于很少或没有针对投资者的制度的国家。当罗杰斯对投资于巴西感兴趣时，那儿的一位股票交易官员告诉他，外国人想那么干，只有通过黑市一条路。罗杰斯问黑市在哪里，官员回答，他就是。

1990年，罗杰斯和女友开始骑摩托车周游世界。随后22个月，他们行程65 067英里创下了纪录。当他返回时，有人问罗杰斯他觉得美国怎么样。他回答："我不喜欢谈这个，因为这里是我的家，但我还是看到了美国明显的不足。"他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相信我们仍然与世界太隔离了，而且我们不愿谈论自己的经济问题。在《聪明点……并创造一笔财富》一文中，罗杰斯解释了在投资者决定买卖证券的最佳时机时不能光闭上眼睛听别人怎么说，这一点为什么很重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




聪明点……并创造一笔财富

吉姆·罗杰斯

在1980年，石油价格的上升令人惊恐，遭受打击的汽车司机们排起长队，愤怒地坐在美国所有的加油站前。报纸上每天都出现哀叹不可再生资源永久性短缺的文章，华尔街和研究院的每一位博学的专家都肯定，石油价格会从每桶40美元涨到100美元。

利息率令人惊恐地上涨了，投资者处于担心高通货膨胀和劳动力动乱的恐慌心理中。这意味着，美国作为一种世界势力地位的下降和所有商品的永久短缺。事实上，这个世界正在耗尽每一样东西。

在底部倾听阴暗和毁灭，在顶部倾听狂乱和雀跃时，要提出质疑。这是个学习过程，它会造就一位敏锐的投资者。

实际上，石油供给小于需求的情况在70年代出现过一段时间。但石油价格的上升不可避免地带来了产量的增长。在墨西哥、北海和美洲南部地区，建起了更多的钻井塔，更多的资金投入其中，而且更多的年轻人决定把地质研究作为其职

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

业。到了80年代中期，石油市场衰落到了底部，价格崩溃了。

聪明的投资者在聆听流行的说法时，总是留有一只耳朵在搜寻极端恐慌的蛛丝马迹。在市场处于顶端时，流行基调会是："这个时期与所有的其他时期都不同。树木在继续成长，成长再成长。买一株你自己的树苗吧，看着它长高，50英尺，100英尺，1000英尺。这是一种你投进钱去并大胆忘了它的投资。"

甚至在1980年，如同常识告诉我们的那样，钢铁供需规律也在发挥作用。如果销售大于购买，价格就会下降；销售小于购买，价格则上升。可能会有时间滞后的现象，但结果总是如此。

聪明的投资者在聆听流行的说法时，总是留有一只耳朵在搜寻极端恐慌的蛛丝马迹。在市场处于顶端时，流行基调会是："这个时期与所有的其他时期都不同。树木在继续成长，成长再成长。买一株你自己的树苗吧，看着它长高，50英尺，100英尺，1000英尺。这是一种你投进钱去并大胆忘了它的投资。"

处于底部时，基调会变成哀乐。价格被严重压低了。每个公司只要有一点清醒都退出了这个市场。这种事不会持续太久了。尽管"灾难"、"毁灭"和"死亡"等词汇会被用来形容这种市场，但机警的投资者不用新闻刊物提示，即可据此清晰地听到对他的良言忠告，或是他的经纪人的电话。

这是一个古老的故事。今天，新闻文章都在大力鼓吹，股票市场是长期增长资本的理想场所。实际上，道·琼斯指数刚刚越过了6000点大关。但是，15或20年以前，它在1000点以下时，《新闻周刊》在封面发表声明："股票完蛋了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（有些投资者宣称，他们按与《新闻周刊》封面所指示的相反的方案行动，就可以获利。当杂志宣称什么是一种好的投资品种时，他们就卖出。而他们买进的是杂志封面声称“完蛋了”的投资品种。）

在所有市场上，供需比例都在不断地上升和下降，从一个极端走向另一个极端。对一位有良好的视听敏感性的投资者来说，财富正等着他呢。

这容易吗？不。它有效吗？是的。

然后的问题是，你怎么把握什么时候买进，什么时候卖出。这是个难题。然而请注意，所有市场的大底部都是相同的，不管是小麦市场、股票市场或房地产市场。而且市场顶部也确实是一样的。

这并不需要深奥的知识，也不需要MBA学位，更不需要神秘的技巧。

挑出市场自开始起到现在止的所有顶部和底部，不管什么时间的，什么地点的。你研究后就会确信，所有极端顶点和极端底点都是必然的，这会让你大吃一惊。

同时，你也可以观察，谁正在买进某家公司股票，谁正在卖出。在底部时，很多已经拥有某家公司股票很长很长时间的人正在离去，或者在分流出去。

而在顶部时，那些很少或根本没有经验的人会蜂拥而入。

有一个经典的例子，在石油业繁荣，市场处于顶部的时期，美国钢铁公司（*US Steel*）为了开展多样化经营而买下了马拉松石油公司（*Marathon Oil*）。其实它应该买自己了解的企业，比如小型加工厂甚至油井，这可以给它带来固定的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

另一个例子：记得那些争相到西部掘金的农夫和劳动者吗？通常在市场快达到顶点时，许多医生、大夫会放弃他们的职业，而进入金融领域。

在80年代,中国的宾馆建设处于炽热的顶峰时，教授们离开了安全稳妥的大学校园，而去当宾馆服务员。旅游事业收益很好，而且未来会更好。

在底部倾听阴暗和毁灭，在顶部倾听狂乱和雀跃时，要提出质疑。这是个学习过程，它会造就一位敏锐的投资者。这并不需要深奥的知识，也不需要MBA学位，更不需要神秘的技巧。

聪明的投资者要学会在担心和恐慌中买进，而在贪婪和歇斯底里状态中卖出。

读报、看电视新闻，并且要学会思考。因为新闻只告诉你，当80年代美国农夫陷入破产时，歌唱家威利·尼尔逊（Willie Nelson）举办了“义助农庄”音乐会，为他们筹钱。它并不会让一位金融精英看到，某种市场底部正在自我形成。

这也有助于人们对大众市场历史的认识，图书馆里装满了关于市场升降的书，有些升降是由从众心理所导致的。这就是说，顶点和底点都是极端的产物。市场上升时，总是超过合理预期的水平，然后才停下来；而下落时，会比按常识所想像的要低得多。

聪明的投资者——那些并不认为自己是金融天才，但分析新闻和电视节目，通过公众态度的极端化揣摩顶点和底点的人——要学会在担心和恐慌中买进，而在贪婪和歇斯底里状态中卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



彼得·林奇
（Peter Lynch）
1944—

彼得·林奇作为富达基金管理公司的经理，由于他管理麦哲伦基金（Magellan Fund）的优异表现，被《华尔街日报》称为有史以来最优秀的投资家之一。林奇1977年接手麦哲伦基金时，它持有45支股票，价值约为2 000万美元。当他1990年从实际职位上退下来，以便与家人更多地呆在一起时，这支基金分布于1 200多种企业股票中，价值几乎达到130亿美元。通过每年走访超过500家的公司，每周与几十位公司行政人员交谈，林奇取得了惊人的投资成就。如果某投资者1977年在那儿撂下1万美元，那么1990年他就可以带着28万美元离开。他的投资并不都是要以谨小慎微的研究为基础的。比如，他买进塔科贝尔公司（Taco Bell）股票，是因为他在一次旅途中碰巧用过它的产品。

林奇生长于波士顿郊区。他11岁时就知道了一些关于投资的事。当时他在地方乡村俱乐部做杂工，在那里他听到不少的首脑人物谈论钱和投资的事。这种工作深深地吸引了他。他刚10岁时父亲就去世了，他不得不帮家里挣钱。他先在波士顿大学半工半读拿到了学士学位，然后在沃顿商学院获得了MBA学位，1969年毕业后，他受雇于富达基金管理公司。他开始时做一名研究分析师，而且特别擅长于金属行业的研究。1974年他被提升为研究主管，3年后，他被选派去经营麦哲伦基金。

他的投资哲学很简单："找任何傻瓜都能经营的公司——因为迟早任何傻瓜都可能去经营它。"林奇很看不起80年代席卷全国的兼并风潮，他宁愿投资于一些更平淡的公司，比如家庭殡葬连锁服务公司——这是每个人最终都会需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。另一句他特别喜爱的格言是："了解你拥有了什么，并能用1分钟向一个12岁的少年解释清楚。"为了找到那种股票，他建议要贴近日常生活，在日常生活中你每天都会遇到几家公司。在《寻找十倍潜力股公司》一文中，他说明了，那些落后公司中的某一个可能变成一家刚崛起的"十倍潜力股公司"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




寻找十倍潜力股公司

彼得·林奇

开始寻找十倍潜力股公司的最好的地方是在你家庭附近——如果不是在后院，那么就是在你去采购时的林荫道上，特别是你碰巧接触到的地方。大多数十倍潜力股公司，比如当肯多纳圈（Dunkin'Donuts）、苏布鲁（Subaru）、德雷福斯（Dreyfus）、麦当劳（McDonald's）、塔布朗斯（Tambrands）和珀普·博伊斯（Pep Boys）公司等——其成功的第一个信号会在全国各地几百个地方明显出现。新英格兰的消防队员们，俄亥俄州中部的肯塔基家乡鸡（它首次开业的地方）的顾客们，和那些住在影院街的人们，都有机会说："这真伟大，我想要那只股票。"这比华尔街得到最初线索时要早得多。

一般人一年可能碰到大约两三次这种有希望的候选对象，有时还多些。珀普·博伊斯的官员们、职工们、它的律师们和会计师们、它的供应商、为它做广告的公司、为它做标牌的画家、为它建新商店的建筑承包商、甚至为它清洗地板的人，必然都看到了它的成功。成千上万的潜在投资者都得到了这个"内部信息"，这甚至还不包括其几十万的顾客。

同时，为珀普·博伊斯公司买保险的公司雇员，可能已经注意到了保险的价格在上升——这是保险业可能运转良好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信号。因此他可能会考虑投资于保险公司。或者珀普·博伊斯的建筑承包商注意到了水泥价格很稳定，这对出产水泥的公司来讲是个好消息。

你不必是埃克森公司的副总裁，就能感觉到其良好的成长前景，或石油价格的转折。你可能只是一名码头工人、一名地质学者、一名钻探工人、一名供应商、一名液化气站的业主、一名汽车修理工、或甚至是液化气站的顾客。

沿着零售和批发链，那些生产产品、销售产品、清点产品或做分析工作的人总会碰到大量的选股机会。在我自己的这一行业——共同基金行业里，销售人员、职员、秘书、分析师、会计、电话接线员、计算机安装人员等，所有这些人中，可能很少人曾看到了80年代早期导致共同基金股票上扬的股市大繁荣。

你不必是埃克森公司的副总裁，就能感觉到其良好的成长前景，或石油价格的转折。你可能只是一名码头工人、一名地质学者、一名钻探工人、一名供应商、一名液化气站的业主、一名汽车修理工、或甚至是液化气站的顾客。

你不必在柯达公司的主要办公室工作，就能了解到，自日本引进的价廉物美且使用方便的新一代35MM型相机使成像工业得到了复苏，然后胶卷销售上升了。你可能只是一个胶卷销售员，一个照相机店的业主、或照相机店的职员。你也可能只是一个地方上的婚纱摄影师，你可能已经注意到了五六位亲戚在结婚时都未请职业摄影师，而是请人拍了非正式的结婚照，这使你的生意更难了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你不必是斯蒂文·斯皮尔伯格（Steven Spielberg），就能知道一些新的星球大碰撞似的电影，或大碰撞系列的电影会给派拉蒙（Paramount）或奥利安影业公司（Orion Pictures）带来巨额的收入。你可能只是一名演员、一名临时演员、一名导演、一名替身演员、一名律师、一名负责照明的职员、一名化妆师、或是一名地方电影院的领位员，在那里，只能站着看的地方连续六星期都挤满了成排的人群。这会促使你去调查投资于奥利安影业公司股票的正反意见。

可能你是一名教师，而学校董事会选择你去检测一种刚出现的新发明，它可以节省教师浪费在计算方面的成千上万小时的时间。"谁造出了这玩意儿？"这是我会首先问到的问题。

自动数据处理公司（Automatic Data Processing）怎么样呢？它每周要为18万户中小型公司处理900万份工资单。这是有史以来最大的机会之一：这家公司1961年变成了公众持股公司，而且它每年都保持收入增长，从不间断。即使最糟糕的年份里，其收入也比前一年增长了11%，而那是在1982～1983年市场大衰退期间，那时许多公司都报告亏损。

我们常努力地挑选一支优异的股票，而同时一支优异的股票也在挑选着我们。

自动数据处理公司看起来就像是那种我尽量避免的高技术企业，但事实上它并不是一家计算机公司。它用计算机处理工资支票，它是技术的使用者，是高技术的最大受益人。因为竞争使计算机价格下降了，自动数据处理公司这样的公司就可以买进较便宜的设备了，因此，它的成本继续降低，这只会增加其利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫不夸张地讲，这家很平凡的公司上市之初其每股价格是6美分（按分割后的股票数调整后）。现在每股售价40美元，这是一个长期限的600倍潜力股公司。在10月份股市滑坡前，它的价格曾高达每股54美元。这家公司仅其留存现金就是债务的两倍，而且它没有任何滑坡的迹象。

自动数据处理公司的18万家客户公司的官员和雇员们肯定能知道它的成功，而且因为自动数据处理公司的很多最大最好的客户是大型的经纪公司，因此他们之中可能有一半在华尔街。

我们常在如此努力地挑选一支优异的股票，而同时一支优异的股票也在挑选着我们。

治溃疡病的十倍潜力股公司

在你的生活中，不能考虑一下这种机会吗？假设你退休了，住的地方离最近的交通信号灯也有10英里远。你自己种粮食，甚至没有一台电视机。你会怎么样呢？好了，有一天你可能要去看医生了。孤僻的生活使你得了溃疡，这是对史密斯·凯琳·贝克曼公司（Smith Kline Beckman）最好的推荐。

对病人来讲，最好的药就是能治愈疾患且能永远根治的药；而对投资者来讲，最好的药就是病人必须持续不断购买的药。

成百上千的医生、成千上万的病人、以及几百万病人的朋友和亲属都听说过1976年面市的、神奇的塔加酶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（Tagamet）药片。发药的药剂师和有一半工作日在运送这种药品的送货员都知道这一点。塔加酶对病人来讲是一种恩惠，对投资者来讲就是一座富矿了。

对病人来讲，最好的药就是能治愈疾患且能永远根治的药；而对投资者来讲，最好的药就是病人必须持续不断购买的药。塔加酶就是后一种药。它是溃疡病人神奇的支柱，他们的直接利益是一而再、再而三地服用它。它的间接受益人是史密斯·凯琳·贝克曼公司的股东们，史密斯·凯琳·贝克曼是制造塔加酶的公司。其股票价格从1977年的每股7.5美元涨到了1987年的每股72美元的高度，这很大程度上应感谢塔加酶。

这些用户以及开处方的人对华尔街影响很大。无疑一些华尔街人自己也染上了溃疡——这是很严重的病症，但史密斯·凯琳·贝克曼公司股票不一定就上了他们的买入名单，因为一年以前这支股票就开始价格攀升了。在1974～1976年，药片正处在试验期间，其价格就从每股4美元攀升到了每股7美元，而1977年，塔加酶的生产得到政府的许可时，其价格是每股11美元。从那儿开始，价格一直上升到72美元。[1]

如果你错过了塔加酶，你还有一个选择即格拉斯柯公司（Glaxo）以及它神奇的溃疡药片——占塔克（Zantac）。占塔克在80年代早期通过了测试，1983年获得了美国政府的生产许可。占塔克像塔加酶一样广为大众接受，而且也同样给格拉斯柯公司带来利润。1983年中期格拉斯柯公司股票价格为

[1] 那段时间我喜欢研究股票图表。在办公室，我在身边保留着一份长期股票图，还有一份留在家里。它总会让我想起一些重大的或令人沮丧的事。

大多数人从家庭影集里得到的，就是我从这些神奇的出版物中所得到的。如果我的生活在眼前闪过，我打赌我会看到股票飚升图表——它展示了我的第一个十倍潜力股公司。我对苹果计算机公司的再次挖掘，得归因于我的家庭生活；而宝丽来（Polaroid）公司，又会使我想起我和妻子在蜜月期间所用的那种新型照相机。那是很早以前的日子了，那时我们得让胶片曝光60秒才能成像。因为我们两人都没有带表，卡萝琳只能用上她在生理方面的知识，也就是她的脉搏来计秒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

每股7.5美元，而1987年涨到了每股30美元。

那些在处方中开出塔加酶和占塔克药片的医生们是否买了史密斯·凯琳·贝克曼和格拉斯柯公司的股票呢？我有些怀疑。更可能的情况是医生们完全投资于石油股票了，可能他们听说加利福尼亚联合石油公司（Union Oil of California）是一个被接管的对象。同时，联合石油公司的官员们很可能买了医药股票，特别是那些热门股，比如美国医疗中心（American Surgery Centers）的股票，它从1982年的每股18.5美元降到了如今的每股5美分。

一般来讲，如果你对所有的医生做一个调查，我敢打赌只有很少的医生会投资于医药股票，而更多的可能投资于石油股；如果你对所有的鞋店老板做一个调查，结果会是投资于航空业股票的比投资于鞋业的要多，而同时飞机工程师更可能投资于鞋业股票。为什么人们对股票的态度也像对牧场青草一样，总觉得别人的牧场更绿呢？这一点我不明确。

人们在他们接触的第一领域作一次优秀的投资是不太可能的，因为他们可能想像的要远离实际可能发生的——就像我们所有人都想像，好事只会在天堂里发生，而不会在地球上发生一样。因此，那些了解医药行业内情的医生们会更满意于投资于斯克鲁伯格(Schlumberger)公司，这是一家他一无所知的石油服务公司；而同时斯克鲁伯格公司的经理们更可能投资于强生 (Johnson & Johnson)公司和美国家用产品公司（American Home Products）。

尽管那些买进他们一无所知的股票的人们也可能幸运地获得很好的结果，但对我来说，这就是在不必要的障碍环境中比赛，就像马拉松选手要到滑雪比赛中去拿名次一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确实，确实。你不必了解引起一个公司股票上涨的每一件事。但重要的是：（1）平均来讲，石油专家在决定何时买入或卖出斯克鲁伯格公司的股票时，比医生处于更有利的位置；（2）平均来讲，医生们在决定何时投资于一家医药公司时，比石油专家处于更有利的位置。那些有优势的人总是处于高估没有优势的人的状况，而后者总是在最后才了解一个特殊行业的重大变化。

那些由于其经纪人建议而投资于史密斯·凯琳公司股票的石油人士，直到该股票价格降到了每股40美元，而且坏消息已经使价格完全"打折"完了时，才认识到病人们已经抛弃了塔加酶而用上了与之竞争的另一种溃疡药片。"打折扣"是华尔街用来装出预计到了惊人发展的浮华词句。

另一方面，石油人士是最早看到石油开采复苏的信号的人，这种复苏会最终导致斯克鲁伯格公司股票的回升。

尽管那些买进他们一无所知的股票的人们也可能幸运地获得很好的结果，但对我来说，这就是在不必要的障碍环境中比赛，就像马拉松选手要到滑雪比赛中去拿名次一样。

两种优势

这里我们把石油公司执行官们和他们的知识，与不断付账的珀普·博伊斯公司的顾客们以及他们的知识放在一起进行讨论。当然，把这二者等同起来是很荒唐的。因为其中一类人对一个行业的状况有职业理解，而另一类人只对他们喜爱的产品有一些客户常识而已。但两者在选股时都是有用的，只是用法不同而已。

职业者的优势在决定什么时候买或不买一些在某一价位徘徊了一段时间的公司股票时很有用，特别是对于那些所谓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的周期性循环的行业来讲，更是如此。假如你在化工行业工作，那么你会最早认识到，聚氯乙烯的需求在增加，其价格也在上涨，以前过量的库存也在减少。而且你所处的位置使你可以了解到，没有竞争者加入这个市场，也没有正在建的新工厂，建起来一座这样的工厂需花两到三年时间才能完成。所有这些都意味着现存的制造这种产品的公司会获高利。

或者假设你拥有一家固特异（Goodyear）轮胎店，经过3年的缓慢销售后，你突然注意到，你的新定单得不到满足了，你还刚得到了一个强烈的信息，固特异的股票可能快要上涨了，而且你已经知道了固特异的新型高性能轮胎是最好的。你就要打电话给你的经纪人，索取有关轮胎公司的最新背景信息，而不是等着经纪人给你打电话，告诉你有关王氏实验室（Wang Laboratories）的事。

除非你的工作与计算机相关，否则王氏实验室的事对你有什么用？你是否能确定，其他千万人知道的并不比你更多呢？如果答案是否定的，那么对王氏实验室的事你就没有取得优势。但如果你是卖轮胎的、造轮胎的或是配送轮胎的，那么对固特异你就取得了相对优势。沿着制造工业的所有供销线，制造产品或销售产品的人们都会遇到大量的选股机会。

你也可能在一个服务业中看到转机，比如财产意外保险或图书行业。任何产品的买卖者都可以注意到该产品的短缺或饱和，看到需求变化所引起的价格变化。这种信息对汽车工业来说不太管用，因为小汽车的销售量每10天就会报道一次。华尔街被小汽车迷住了。但其他行业大多数基层观察者都能比一般金融分析师提前6～12个月看到这种转变。这是预期收入增长的难以置信的重要开端，你知道，收入增加会使股票价格更高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你的注意力不必仅限于销售上的转机。你可能知道一些公司有令人难以置信的隐含资产，而这些资产并不表现在资产负债表上。如果你是做房地产的，你可能会知道，一家连锁商店在亚特兰大市中心拥有4个街区的地皮，而其账面记载的仍是内战前的价格，这肯定是一笔隐含资产。在黄金、石油、森林和电视台等方面可能也有类似的机会。

你可能在寻找其每股的实际资产价值超过其股票价格的公司股票。在这种情况下你不需要别的信息即可能买到大量的便宜货。我曾多次这么做过。

你总能形成你自己的股票监测方式，而不是通过普通的华尔街渠道，在那里你得到的消息总是晚了。

斯托尔通信（Storer Communications）公司和它的分支机构中成千上万的雇员们，加上无数在有线电视台或广播电视网工作的其他人，可能已经算出了斯托尔的电视台和有线网的财产价值，在其股票价格为每股30美元时，这些财产价值为每股100美元。他的执行官们知道这一点，规划人员可能也已知道了，摄影师可能也已知道了，甚至那些为住户安装有线电视的架线员都可能已经知道了。所有这些人要做的就是，以每股30或35或40或50美元的价格买进斯托尔通信公司的股票，然后等华尔街的专家们去把其价值计算出来。可以充分肯定，斯托尔在1985年后期被以每股93.5美元的价格私有化了——而1988年的结果显示，那已经是一个很便宜的价格了。

我可以在本节的最后继续阐述商业领域给予一般人的优势。最大的可能优势存在于新的小型的且快速成长的公司中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特别是在零售业中。不管用哪一种优势，令人高兴的是：你总能形成你自己的股票监测方式，而不是通过普通的华尔街渠道，在那里你得到的消息总是晚了。

我最大的优势

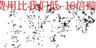
在金融服务业和共同基金繁荣时期，我高坐在富达公司的办公室里，那么谁会比我更具有优势呢？但就是这种条件也使我错过了帕布尔海滩（Pebble Beach）股票。在这场难以置信的资产游戏中，我或许可以得到原谅。我夏季的癖好是高尔夫和航海，但我的常规业务是共同基金。

我在这里工作近20年了。大型的金融服务公司的主管们一半我都认识，我每天都可以看到市场的波动，但我可能应该比华尔街的分析师们早几个月注意到这种重要的发展趋势。利用80年代早期的绝好机会挣钱，你不可能有比这更英明的举措了。

那些撰写募股说明书的人一定已经看到了，他们很难赶上共同基金新股东的增加。销售人员在他们带着宏伟的计划在全国往来奔波并得到数十亿新资本时一定也看到了这一点。做物业服务的人一定也看到了联合证券、富兰克林、德雷福斯和富达公司办公室的扩大。那些销售共同基金股票的公司取得了前所未有的发展，而对共同基金的疯狂抢购仍在继续。

富达不是一个公众公司，因此你不可能在这里抢购投资。但德雷福斯怎么样？想看看其仍未停止上涨的股价图吗？1977年，它每股才售40美分，而1986年价格接近每股40美元。9年增长100倍的潜力股，在喧嚣的股市上这种事还很多。富兰克林公司是一个138倍的潜力股公司，而联合证券公司在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



被亚特拉（Aetna）公司收购前增长了50倍。在这些成就中，我正好处于最高峰，我了解德雷福斯的故事、富兰克林的故事和联合证券的故事，而且自始至终都了解。每件事都是对的，收入增加了，势头非常好。

在这件事上我挣了多少钱？一分没挣。金融服务公司的股票我一股也没有买：没买德雷福斯、没买联合证券、没买富兰克林，我错过了整个交易，等我认识到这一点时已经太晚了。我猜想，我可能太忙了，像医生们一样，我忙于考虑加利福尼亚联合石油公司呢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二部分

态度和哲学

"股票和情绪不能混在一起，"艾伦·威廉姆森总结道。她在1929年的经济大崩溃中幸免于难，并且成为了一位著名的投资著作者。决定投资后，保持适当的情绪稳定是至关重要的。像亚当·斯密嘻笑似地建议的那样，心理测试能预测到你的成功吗？可能，但约翰·穆迪分析得更清楚，要想获得巨大的成功，你必须是一位富有冒险精神的梦想家，有丰富的想像力和预见能力。在这些人中，前卫集团的创始人约翰·博格尔持怀疑态度，他认为经纪人公司设置了许多骗局，制造了诸多市场手法。现实一点的期望来源于你作决策时不要掺杂情绪化因素，这可以帮你避开别人设置的陷阱，就像《客户的快艇在哪里？》（*Where Are the Customer's Yachts?*）的作者弗雷德·斯切伍德所描述的那种陷阱。这些陷阱是为那些用占卜的手法来进行投资的傻瓜所设置的。正确的态度可以帮你通过长期的努力而获得成功，同时避开投资陷阱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



亚当·斯密
(Adam Smith)
(1930—)

亚当·斯密，也就是那位他母亲称呼他为乔治 J. W. 戈德曼的人，作为畅销书《金钱游戏》(*The Money Game*)的作者，对华尔街产生了巨大影响。他对那些情绪化的投资者和不理智的人们进行了风趣的描述。通过深入的观察,他明白了一件事："即使华尔街的人们也只是在做游戏，他们关心的只是他们做的事和其他那些家伙们做的事，但钱只是钱，没有其他任何意义。"在《金钱游戏》一书中，他也如此认为。关于他的称谓的误用是一次他自己开玩笑的结果。在一篇他撰写的证券分析文章中，他署名为普罗克塔斯提斯（古希腊神话中开黑店的强盗，传说他劫人后使身高者睡短床，斩去其伸出部分，使身矮者睡长床，强拉其身与床齐。——译者注），一位不知名的编辑给他改成了亚当·斯密，新偶像就此诞生了。后来，一位年轻记者将此事披露了。但戈德曼根本不理，他一直沿用亚当·斯密这个名字，在公共电视节目"亚当·斯密的金钱世界"中担任主持人，一直干了20年。

戈德曼1952年从哈佛大学毕业，并作为津巴布韦学者在牛津呆了好几年。1956年，他开始了他的写作生涯，先是为《矿工》(Collier's)杂志撰稿，隔一年后又在《巴伦》(Barron's)杂志工作，再其后为《时代》和《财富》杂志工作。在他早期那些年，他写了三本讽刺上流社会的小说，颇受欢迎。1960年，他改变了工作性质，成为了林肯基金(Lincoln Fund)的一位证券组合经理。"我想，"他说，"我很愿多学些东西。我完全了解华尔街，其惟一原因是我对为什么有的人挣钱而有的人赔钱很感兴趣。"几年后，戈德曼发现那些想在华尔街挣钱的人，很少为他们的投资付出过努力。而那些付出了努力的人，他认为他们得到的不仅仅是钱财。"这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是每日剧场，”他说，“这是一条观察世界、紧随世界潮流的道路。”

至于什么可以造就一位伟大的投资家，他真诚地相信是那些有优秀的运动员背景的人。因为运动使他们更有竞争性。“了解经济、商业循环和证券分析不能保证你成功。”戈德曼总结说，因为有一个众所周知的麻烦因素是大众心理。在《能否通过测试题判断你是否可以赚大钱》一文中，他为那些想成为投资家的人提出了一种有趣但仍有效的心理测试方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




能否通过测试题判断你是否可以赚大钱

亚当·斯密

社会学家们可能太忙了，他们要忙于按他们的思维重建越南的社会制度，以致他们没有时间对市场进行分析研究。但我所认识的一位心理学家至少已经开始提出一些问题，并且做出第一个推论了。这个推论不是针对大众心理，而是针对个体心理的。因此我们还是得回过头来讨论人群……我有几位波士顿的朋友，也是干基金管理工作的。他们把我介绍给了哈佛大学的查尔斯·麦克阿瑟（Charles McArthur）博士，因为他们的基金请麦克阿瑟博士作顾问，为他们找出有前途的证券分析人员。通常，在豪华的约瑟·玛利阿·瑟特（Jose Maria Sert）大楼里，麦克阿瑟博士坐下来，对哈佛的学生们进行测试，然后一帮波士顿人会告诉他们，如果他们能在多重选择中找出答案来，并把选择的答案抹黑，那么将来可能会让资金管理人做同样的事。一件事又引出了另一件事，现在，麦克阿瑟博士用一部分时间来对那些自认为可以管理一亿美元资金的人进行多项选择测试。

那是在“哈佛人俱乐部”（Harvard Faculty Club）的午餐会上，我才发现我总要点马排这道菜。假如总裁委托你与

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

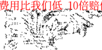
知识界加强联系，或你发现你自己因其他任何原因而加入了"哈佛人俱乐部"，都会有人劝你预定马排的。这标志着你是我们中的一员了。马排自第二次世界大战食品短缺以来，就一直登载在菜单上。哈佛的美食家们对新鲜的口味很敏感，他们发现马排比老式牛排更开胃，特别是马排用令人愉悦的澳大利亚小皮诺特卡当尼（ Pinot Chardonnay ）洗过之后更是如此。因此它在菜单上一直保留了下来。马排是开放和探索意识的象征，哈佛人就爱这么评价自己。

不管怎样，麦克阿瑟博士正是通过他的马排理论来探索他的工作方式的。他谦逊地指出，由于样本太小，还不能十分确定这种效应。这意味着，如果他在某栏目中把他的这种效应理论作为学术成果发表的话，学院派心理学家和社会学家们可能会跳出来反对他，他们可能会把人性中关于挣钱的所有肮脏的东西都加到他的头上。在院校这片小天地里，金钱是被诅咒的，除非这钱来自于基金会或政府，特别是后者。

麦克阿瑟博士的研究结论中有一条就是："在那些善于发现潜力股的人和那些着重于安排和管理全部证券组合的人之间，存在着性格差异。证券分析人员深入研究各种信息，他们要得出的结论是：买什么或卖什么，他们不必对整个证券组合管理提出好的建议。打个比喻，如果他们是作为木制管乐器的演奏者参加演奏，他们会把全部管弦乐听成是由木制管乐器所演奏的，而实际上，管弦乐是由木制管乐器、铜管乐器和弦乐器共同演奏出来的。

一名优秀的证券分析人员会怎样去做这种选择题呢？试验者首先对你（也对有潜力的顾问）进行斯特朗（ Strong ）测试，这是由斯坦福大学的一位心理学家设计，并随后以之命名的一种心理测试方法。在别的地方，你可能按这种方式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



进行过职业偏好测试，那么这里你就会对它较熟悉了。这种测试是要判断你到底喜欢干什么，就像你偶尔自我研究过的那样。问题都是多重选择，像下面这样：

明天休假，你可以干你想干的任何事，你宁愿：

A）架机飞翔

B）读书

C）补充睡眠

D）和小孩一起到邻近的小饭馆吃饭

E）在花园里给花剪枝

就是这种事。当测试继续下去时，你可能真的进入被测状态。

这里宣布了一次远征活动，去探寻亚马逊河的上游源头。那里是危险的地域，水域由皮兰哈（Piranha）鱼统治，陆地上到处都是凶残的杀人狂。那么你宁愿：

A）领导这次远征

B）向这次科学活动捐款

C）随他们一起去远征，回来后把经历的事写下来

D）不去

你会有一次亲自领导沿亚马逊河的远征的经历，你认为如何？这可能看起来相当有魅力，但你也可能有危险，而且几乎可以肯定，你将来不会满足于坐在桌旁读股市报告。如果你选择C，我们可能会让你写每周一次的股市评论，但你最好是也能去找些其他的事做。

你从晚会上回来，和妻子发生争吵，争吵的原因是：

A）你最终带她回家是什么时候了

B）她（你）喝了多少酒

C）在长沙发上，她和那个小伙子（或你和一位女士）干了些什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

D）钱

E）孩子们

在这次争吵中，你最可能的做法是：

A）什么也不说，让她把她的话说完

B）要想办法让她明白，你的话都是为了她好

C）坚决果断地搞清楚，谁惹起了事端

D）想尽办法避免争吵

假如在你妻子离开之前你想离开，假如她饮酒过量，假如争吵是关于钱或孩子们，那么你就与我们81.1%的被测试者为伍了，欢迎加入我们的队伍。你确实比你的妻子明白事理，并且你想保证她明白这一点，我们欢迎这种态度。

证券组合经理们过去都有同种形象，就像注册会计师（CPA）们一样，因为他们通常是值得信赖的官员，他们戴绿色眼罩，着吊带裤，总说："我的好人儿。"

偏好测试已进行了多年，到现在改变了方式——通过打孔卡来进行。在这个测试中，被测试者按不同的职业分好组，在斯特朗测试中，分析人员主要从第五组或第九组中产生。第五组是做社会服务工作的，总是让别人做那些对他们自己有好处的事。第九组是销售人员，性格外向，知觉普通，这两种都是做"以人为本"的工作。假如你有一个好想法，而你不能把它表达清楚，那么这想法对你就毫无作用。

证券组合经理是另一类人，在测试中主要从第八组即办公室杂务工作人员中产生。证券组合经理们过去都有同种形象，就像注册会计师（CPA）们一样，因为他们通常是值得信赖的官员，他们戴绿色眼罩，着吊带裤，总说："我的好人儿。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们给人以安全和谨慎的感觉。但真正大量的证券组合经理们，把证券组合人性化，它超过了超级进取型基金，更具有开拓者的意味。他们想找到一个好的想法，聚合一群人，开展商业活动或启动一个项目。那些值得信赖的证券组合经理们能容忍琐碎细节；而进取型经理极少能忍受这些。人们总是想像，所有的证券组合经理都有一个好的体质，精力充沛。但进取型基金经理喜欢玩橡皮球游戏，喜爱划船，因此他们不属于哪一支队伍。推测起来，倒是那种CPA型经理在打橄榄球，或在作球队替补队员，或在其他那些以整个队的成绩来记分的运动中会表现最好。(新型的、不安分的、进取型经理是出现较晚的一类人，我们没有太多关于他们的资料……)

用钢笔或铅笔进行的其他测试可以揭示其他方面的特性。约翰有4个苹果，玛丽有3个橘子，他们登上了一列2点10分离站的火车，火车时速将是每小时40英里。火车到站后，约翰有2个苹果，玛丽有6个橘子。问题是，什么时间了？

如果你真知道了这些关系和变化方式，那么你甚至不必去知道市场下一步发生什么事，以及你该怎么办。

分析人员是做归纳工作的，他把问题分解成小问题，然后解决每一个小问题，把小问题的答案合起来得出结果。上段中的问题，老式的证券组合经理将很高兴去解答，他喜欢这么做。进取型证券组合经理会说：“那个问题愚蠢之极，它怎么能让我挣钱呢？”并且像他的妻子不愿意离开晚会时一样，他又会大怒。他总是一下子攫取某种概念，或者说他是极不满足的。

当分析人员们可以解决那个问题时，他们出了不少数学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错误，不像会计师，做每件事都精确到小数点后的十分位。但出色的分析人员在文字和数字两方面都有很高的领悟力。他们尤其精通词汇，只有当一句话在数字和词义方面的意思都变得模糊时，他们才会失去耐心。

在这个行业里，每一个人都非常聪明。最低智商也是130，因此如果你很愚钝，最好就此打住。其他所有人都太聪明了，其范围是从聪明到近乎天才。你还想继续做这种选择判断吗？下面又是一个例子。



你在这片污渍中看到了什么？你看到了多少东西？它是整个一块污渍，还是污渍的一部分？你多快就看出了这一点？

假如这会让你感觉好一点，我会告诉你其他人怎么看。他们把它看成臭虫、兽皮和伸展的手指。但你必须做得比这更好，因为你是惟一一位知道别人看法的人。你最好在20秒钟以内找出一些属于你自己看法的东西来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



而分析人员真想做出正确的判断，他的自我意识需要因做出了正确判断而带来的喜悦。比起挣钱来，他几乎更愿意做出正确的判断。

这种污渍选择的关键，不在于你在那片污渍中看到了什么，而在于你回答问题的方式。要看你对细节的要求有多高？也就是说，在你对这个问题提交答案时，你必须看清多少东西？

分析人员一直在做归纳性的工作，但真正的证券组合经理中的高手却不容许第二次思考，随着外界条件的变化，他热切地、超负荷地工作着。而分析人员真想作出正确的判断，他的自我意识需要因作出了正确判断而带来的喜悦。比起挣钱来，他几乎更愿意作出正确的判断。进取型证券组合经理对其每次判断是否都正确并不太关心，当你还在为你的判断做补充论证时，他就已经赢了。当然，他必须是判断正确多于判断错误。他趋于条理清晰，期望他的决策合起来更为正确——多么沉重的负担啊——他真正做的事是迅速而又无意识地用他自己的直觉中的“知觉块”来判断外部的每一种变化情况。他的直觉包括所有那些他已用过多年的“认知”。

对进取型证券组合经理的这种描述，不同于对过去的那种经理的描述，他们只有在把所有的受托人召集到指定的会议室才会感到安全。但是，正如我们所说，这种人不多；这里的描述只是针对少数对冲基金经理和共同基金经理，而不是针对信托官员或大型公共机构的经理。

这些经理们以业绩定位的方式太新鲜了，以至于他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

游戏仍处于试验阶段。但这些人已经经受过几次风雨了。这种投资（对信息快速反应）者和那些听了别人的话后跑出去买股票的投资者相比，区别是什么呢？小投资者的反应没有知识，他没有“知觉块”作为反应基础。而证券组合经理们则能记住100个公司的边际利润和股票对不同情况的反应。假如他知道这些事，那么他可以远离市场，同时仍能知道市场的变化与他的股票买卖之间的联系。简言之，如果你真知道了这些关系和变化方式，那么你甚至不必去知道市场下一步发生什么事，以及你该怎么办。你所需要的只是一个“知觉块”，一个150的智商和一定程度的超意识感知（ESP），同时一些标题新闻你也可以无视，因为几个月前你就已经预感到了。

对资金管理来说，有一个要求是绝对的，并且在你第一次使用的不规范的规则中已经学到了：如果你不知道你适合于干什么，这里对你来说就是个代价昂贵的地方。这个要求是心理成熟。

“你不得不以一种有用的方式来运用你的情绪，”麦克阿瑟博士说，“你的情绪必须支持你所追求的目标，对于你追求的东西你不能有任何分心。而且你的心理需求必须靠在你从事的行业中取得成功来满足。简言之，你必须能在处理任何事情时都不失去冷静，不能让你的情绪主宰你。你必须心平气和地经营。”

对资金管理来说，有一个要求是绝对的，并且在你第一次使用的不规范的规则中已经学到了：如果你不知道你适合于干什么，这里对你来说就是个代价昂贵的地方。这个要求是心理成熟。

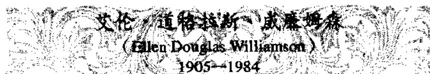
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心理测试并不能真正告诉你，你是否会在挣钱方面成为一名专家。它们只是对现存群体的一种描述。现存群体中的一些人继续在任期、满足、成功等方面进行测试。你可能不在此范围内，却仍取得了成功，或者世界会变成这样：上述那些不再是成功的方式。但，还世界以本来面目，这是游戏得以继续的方法。一些分析师不应该管理他们自己的钱财，一些证券组合经理有其他特长却仍在经营基金，而一些投资者应该在他们的花园里给花剪枝，而让聪明人去经营钱财。

一些分析师不应该管理他们自己的钱财，一些证券经理有其他特长却仍在经营基金，而一些投资者应该在他们的花园里给花剪枝，而让聪明人去经营钱财。

你可能在测试中很出色，但真正的检测是：在别人都走上了另一条路时，你怎么办。我们对一些个体类型所知不多，对大众、对那些不易捕捉的东西，大部分也仍是一无所知，大众心理检测还远没有完成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



艾伦·道格拉斯·威廉姆森
(Ellen Douglas Williamson)
1905—1984

衣阿华州的艾伦·威廉姆森写过一本很畅销的书，书名是《轻取华尔街：投资盈利的一种非常方法》(*Wall Street Made Easy: An Unconventional Guide to Porfitable Investing*)。当时她承认她不是一位著名的商界巨头，也不是一位哈佛教授，更不是一位纽约股票交易所的前首脑（所有这些都是编写投资类书籍的渊源和先决条件），但她认为支持她写这本书的有两个理由：1）她自1927年以来一直在股票市场上运作，而且现在仍然很成功；2）她痛恨当时市场上流行的，语言干巴巴且充满了行话的书。事实上，她说她写那本书的原因是想给读者一个切实的指导，而不是给读者语言隐晦、图表术语过滥的东西。

威廉姆森1927年毕业于瓦塞尔学院（Vassar College），当然她诚实而活跃。她这样看共同基金："共同基金非常有利于对金融知识一无所知的人、不能作决策的人或那些懒汉。"1965年她发表的投资书籍是得益于经验的。她先在保险信托公司的债券学校学习，然后在一家叫哈泽尔汀和帕金斯（Hazeltine & Perkins）的医药公司做董事，一共干了26年。她选择股票的办法之一是向四五个更有经验的朋友请教。

但最终，威廉姆森认为一个人必须对他自己有信心，她很看不起华尔街的公司，特别是当这些公司需要领导人时，更是如此。无论是商业银行还是投资公司，她不相信它们在经济危机和金融大恐慌时期充当了稳定市场的力量。"为什么这样？因为这些公司是由那些与普通人一样担心、恐惧的人所管理的……"她同时也相信，有许多人有能力控制他们自己的财富。无论你多么地不注意市场指数，威廉姆森告诫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说："总之，不要忘记，无论谁也不能预测将来发生的事，去找一个人来为你作正确的判断也是很难的……"像其他成功的投资者一样，她明白心理稳定是关键，在《你的投资，你自己来做》一文中，她解释了为什么你不能是一个玛芬似的、施劳弗勒克似的或者是急躁的格里舍尔多似的人物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




你的投资，你自己来做

艾伦·道格拉斯·威廉姆森

你不喜欢银行职员，也不喜欢经纪人，更不喜欢那些鼓吹牛市或熊市的人们，你总是被那些投资顾问们推来搡去，就像你的钱是他们自己的钱似的。那么，你愿意宁可犯错，但自己主宰自己的命运吗？坦率地讲，我就是这样的。

这就像你要粉刷自己的起居室一样，你把它粉刷成明亮的柠檬黄色，而你所有的客人都不满意，他们就像要克服肝炎病痛一样难以接受这种颜色。这么做如果是你自己的怪诞主意，那就比家庭装修设计师为你做这种设计好得多。如果后者这么做，而你每天都能看到，这会让你越来越狂躁，你会对设计者满腹怨忧。如果这是你的错，那么这将是一次有益的经验；但如果设计师这么做，你可能会纯粹因气愤而精神崩溃。

现在，如果你自己做决定，以每股20美元的价格买下了100份玲珑窗户清洗公司（Little Daisy Window Washing Company）的股票，并且这种股票迅速跌到了每股10美元，这时你只有怪自己了，你至少还可以把错误归因于经验不足、时机不对或健康状况不佳。但假如是别的什么人告诉你买这支股票，那么好了，你将愤怒难平：某某人怎么能选这么一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支低劣的股票呢？假如他是点金大师，他不可能选跌得那么快的股票，他竟从他祖母的灵应牌上获得预测结果，这就是他做的事。

因此，你决定自己的投资自己来做。但首先一点，你是那种能把握自己情绪的人吗？有些人不是，你知道……

模特儿玛芬

比如，几年前我帮一位年轻的模特儿朋友做投资。当她住在衣阿华州时，她的名字叫玛芬·理查德森，但自她到纽约时开始，她的名字改为了弗妮卡·斯塔克。

她的手常出现在电视上的商业广告节目中，用一种奇特的电动剃刀在她修长的腿上刮着；或者把墨水倒在枕头上，用一些不可思议的东西来清洗。

因此，你决定自己的投资自己来做。但首先一点，你是那种能把握自己情绪的人吗？有些人不是，你知道……

有时，仅是她的一双脚来做商业广告节目，这双脚很惹人喜爱，人们为此付费很高。有时她微笑着，整个苗条的身影都出现在画面中，可能是在去郊游的路上吸一支烟，也可能是让她那一头漂亮的金发飘扬起来。这些商业节目首次播放时，她可以得到3 000或4 000美元的酬劳，第二次播出时，她可以得到相当于第一次的一半的酬金，而第三次播放时，她又可以得到第二次一半的酬金（依此类推），……她在挣钱了。她也很聪明，她认识到她的好运不会永久，她的一双

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

秀脚也不会永远值钱，所以她很敏感，一旦支票寄到她的邮箱，她马上把大部分钱都拿出来投资。

玛芬对股票的所知极其有限，甚至不比弗罗比小兔（Flopsy Bunnies）知道得多，但她接受了我的建议，下列几种股票她各买了100股：

新泽西州标准石油公司（Standard Oil of New Jersey）

西尔斯·罗布克公司（Sears,Roebuck & Company）

中央西南公司（Central and Southwest Corporation）

纽约、芝加哥和圣·路易斯铁路公司（New York Chicago & St.Louis Railroad）

汤普森、拉莫和伍尔里奇公司(Thompson Ramo Wooldridge)

等这些都买完，时间过去了六个月，她把股票锁进了保险箱。她成了《纽约时报》第二版的热心读者，因为那里登载有股市行情。一旦她持有的股票发生波动，她都会打电话给我，而且是在我最意想不到的时间打过来。

“亲爱的，”她用她那半英国式的嗓音温柔地对我说：“新泽西标准石油怎么了？它太不稳定了。今天它跌了1/2点，昨天跌了3/8点，非常奇怪，到底怎么了？”

一天深夜，我在宾馆大厦的橡木房里（Hotel Plaza’s Oak Room），侍应生叫我接电话。深更半夜把电话打到这里来，我想肯定是出事了：我丈夫的飞机失事了，或者我女儿被学校开除了。但很快让我更恼怒的是，这是玛芬打来的电话。

“你认为我的镍板（Nickel Plate）股票真的安全吗？”她的声音嘶哑，比盘子咯咯的摩擦声还让人难以忍受，“我刚出席了一场鸡尾酒会，在那里我碰到了一个人，他说投资于铁路风险很高，诚然，亲爱的，我只是非常担心。”

那一周的后期，她又来电话：“亲爱的，我是从斯托克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给你打电话。你看到西尔斯（Seahs）股票的事了吗？太可怕了！”

这种事持续不断地发生，直到引起了艾森豪威尔总统的注意。道·琼斯工业平均指数从487.45点大跌31.89点到455.56点的那天，玛芬从好莱坞给我打来电话。她歇斯底里了。

“我被毁了，”她啜泣着，“每支股票都亏了，我受不了了。”

我试图宽慰她，但没有用，她完全控制不了自己了。

“这都是你的错，”她打断我的话，“我又变成穷人了，这都是你的错。”

两个月后，股市开始复苏，道·琼斯工业平均指数又回到了485.26点，玛芬，或我应称之为弗妮卡，从西海岸飞回纽约，满面笑容和欣喜。她买了一只昂贵的海滨包送我，包上镶嵌着珍珠和品红色花朵。在那个空调很好的、昏暗的小酒吧里，她坚持要请我喝香槟鸡尾酒。

坐了一个多小时，喝了不少香槟酒，我最后终于说服了她：把她所有的股票都卖掉，把钱用来买稳定的老式政府债券。

现在，经过调整，她看上去情绪稳定。她购买了大量的政府债券，出于潜意识，她还买了两只纯种卷毛狮子狗和一辆精致的阿尔法·罗密欧跑车。我再也没有看到她为推销某种去污剂而去做电视广告节目了。她有一份稳定的工作，为一家叫做蝴蝶裙（Butterfly Frocks）或相似名字的公司当模特儿。每当我收到布鲁明代尔（Bloomingdale's）百货公司的账单，并把随之寄来的关于什么快干免烫服装的小册子扔进垃圾箱时，总能在上面看到她微笑的面孔和整洁的手指。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

老小姐施劳弗勒克

最近，我帮这么一个人进行证券投资，她曾是我们的客户，后来离开了。现在她又来当我们的客户了。结果表明，她同样是那种应投资于那类呆板无趣的债券的人。

这位小姐是在内华达州离婚的，她40岁左右，对年轻男子很有兴趣。她有乌黑的头发（因为染过），雪白的肌肤（因为抹过脂粉），她喜欢穿宽松的薄绸服装，穿后跟很高很尖的高跟鞋。让她踢你一脚比让一头牛用角顶你一下还要糟糕。她有一大笔得自于离婚的赡养费，请我来帮她进行适当的投资。

被她奉承了一番，我惹了一身麻烦。我让我的投资顾问来出主意，并且去拜访了好几位精明的金融专家。我花了好多时间来搞清楚，不同行业中哪些股票最适合于她，不同行业中股票的组成比例怎么样最好，以及其他等等。

我打印了一份整洁的投资计划给她看，她问了几个有关问题，然后写上了我的经纪人的名字。她连声谢我，然后离开了。结果很快出来了，我推荐的股票，她一股也没买。

比如，我建议她买两支石油股票：荷兰皇家石油公司（Royal Dutch）和科尔·迈尔基石油公司（Kerr. McGee）股票。但她告诉经纪人，我让她买赞帕塔海湾（Zapata OffShore）石油公司和亚姆巴萨多（Ambassador）石油公司的股票。我的经纪人开始埋怨我，他认为我很愚笨，而且打电话来就是这么说的。我把老小姐施劳弗勒克（我从不在乎她的真实姓名是什么）找来谈话。她离开时，我发现她上了一辆出租车，直奔她的占星术士而去。看起来，占星卜算的结果是，荷兰皇家石油公司的股票对她很不利，而且科尔·迈尔基石油公司的股票对她也不会好多久。由于这些原因，她不得不买里布拉（Libra）股票。

更有甚者，她从没买过李顿工业公司（Litton Industries）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票，因为她不喜欢“李顿”这个名字。她也从不买“Eli Lilly”股票，因为“Lilies”一词与“埋葬”一词联系着，这意味着走霉运。我实在没办法了，一想到她就感到难受。

更使我难受的是，她现在住在拉巴罗（Rapallo）一座漂亮的、重新装修过的城堡或庄园里，俯瞰深蓝色的地中海。别人说，她的庄园里有很多浴室，比罗马以南的其他任何庄园都多。

可能，她这么做也与占星术有关。

没有耐心的格里舍尔多

自己做投资时，还必须有另一种基本素质：耐心。1932年，经济危机处于萧条期最低点时，我的一位朋友来到纽约。当时他还很年轻，他在一家无线电企业找到了一份好工作，开始挣钱。他确实感到股票价格被低估了（年报说明），他的经纪人也这么看。但他从没赚到钱，他总是忙于买进或卖出。

自己做投资时，还必须有另一种基本素质：耐心。

比如，他以11美元的价格买了一些联邦果品（United Fruit）公司的股票；以22美元的价格买了一些里比-欧文斯-福特（Libbey-Owens-Ford）公司的股票，不久就分别以12.5美元和24美元的价格把它们卖掉了。然后他以同样的方式买进卖出过本迪克斯（Bendix）和联合太平洋（Union Pacific）公司的股票，每只股票都挣了很少的利润。接下来他又买卖过里特自动化电器（Electic Auto-Lite）公司、公平银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（Fairbanks）、莫尔斯（Morse）公司的股票，然后再回过头来买联邦果品和里比-欧文斯-福特公司股票，那时这两种股票都已经涨了好多点了。如此不断地买卖，经纪人从每次委托中都挣钱，但没有耐心的格里舍尔多几乎破产，因为他总是想挣别人都看不上眼的小钱。

别被感情左右

还有另一类人，他们应该远离投资界，因他们总被情绪所困扰。

"噢，我只是不能没有佛罗里达脱水动力（Florida Dehydrated Power）公司的股票，"她用一种祈求的眼光看着你说，"它属于我的曾祖父亚特金斯，没有它我不知该怎么办，我们家保存这支股票这么长时间了。"

"卖掉我的马克伯斯女士垃圾清运（Mrs.MacBeth Spot Remover Common）公司股票？永远不。"另一个人尖叫到，"这些年来，它对我来讲都很好，现在更好。尽管它没有付过一分钱的股利，但我会永远对它好。"

还有另一类人，他们应该远离投资界，因他们总被情绪所困扰。

或者："我痛恨你卖掉通用推土机（General Pushing and Shoving）公司股票，你知道，埃尔斯沃斯在我40岁生日时把这些股票作为礼物送给了我。我永远也不会忘记那是多么美好的一天……"

请记住：做股票不要掺杂情绪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约翰·穆迪
(John Moody)
1868—1958

目前，穆迪公司的评估结果仍然具有很高的价值,这些评价结果对于有关公司和政府机构的影响是巨大的。如果约翰·穆迪本人能够知道这一点，他将足感自豪。穆迪出生于新泽西州的泽西市，他21岁时开始在一家银行做杂工，这是他事业生涯的开端。他先后在会计部门、销售部门工作，最后做到了主管。在那里他干了10年，渐渐地他找到了自己的路。在此期间，穆迪还组建过一个统计部门。1898年，他出来自己干。他的目标是编辑有关已有证券、以及随着公众公司数量的迅速增加而不断增长的股票和债券的统计资料。但他当时面临的一个困难是缺乏启动资金，于是他晚上做统计工作，白天则艰苦奔波，寻找出资者。

很幸运的是，他得到了足够的预付款，从而他的工作得以延续。1900年，他的小册子问世了，而且很受欢迎。不幸的是，1907年的大恐慌使他不得不把他的业务抵押给债权人。这次恐慌也促使他在提供原始统计资料之外，开始进行证券分析与评估工作。正是在这一时期，穆迪形成了他有关市场的哲学观点：“你永远也说不准，这是对华尔街最严谨的描述。职业交易者不是通过规避损失而挣钱，而是因为他们的盈利超过了他们的损失，而且他们的一个特点是对损失的反应很敏感。”

穆迪不仅仅只关注具体统计数据，他还强烈地感到，应该把投机事业留给职业投机者。他曾说：“从某种意义上讲，投机事实上等同于赌博，但从另一方面看又不是这样。投机者是这样一些人：他们有宽广的视野，敏锐的计算能力，极大的耐心，冷静的判断力，以及反应迅速和行动果断的能力。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

穆迪把业余炒股者比作走进赌场的无知赌徒。至于怎样界定什么是投资还是投机，这是一个易引起误解的难度较大的问题。在《是投资还是投机》这一篇文章中，穆迪就这一问题进行了论述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是投资还是投机

约翰·穆迪

“投资”和“投机”这两个词经常被误用。在英语中，恐怕再没有哪两个词像这两个词这样不易明确界定和理解了。事实上，不仅一般意义上是如此，而且在特别意义上，比如说到“华尔街”时就更是如此。一方面，许多地地道道的投机者自称为投资者，而且他们也确实这样认为；另一方面，我们也经常遇到这样一些人：在实践中他们努力采用稳妥可靠的投资方法，但他们却自称为投机者。

为什么对这两个词有如此混乱的认识，特别是联系到证券市场时就更是如此呢。其主要原因是，投资和投机彼此缠绕重叠，而且密切相关，因此我们很难在它们之间划定明确界限。绝大多数证券投资都带有投机因素；而相当比例的证券投资，本质上是属于投机类的，但是却常常包含有稳定性、货真价实的成份，从而使它们具有投资色彩。

如果我们看看美国的证券市场，那么我们就会发现，根据程度不同，投资和投机可以细分为数百种不同的类别。从最可靠最安全的投资形式（美国联邦债券）开始，我们可以对投资品种作稍微大胆的划分，直到那些其真实投资成分略超过其投机成分的证券为止。接下来，根据投机程度的不同，我们又可以从所谓的投机性投资或好的投机项目直到低级别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或几乎一钱不值的投机项目，划分出若干类别。

证券可以很明确地分为投资和投机这两大类（后者较前者更大），但是这两大类之间却不存在很明显或很清晰的界限，一个大类中可能掺合有另一大类中的品种。它们之间存在一个模糊区间。

很多年以前，我就表达过这样一种观点：长期来看，那些进行保守和稳健投资、而见识并不多的人们所损失的钱，可能比那些诚心进行投机的人们所损失的要多。投资资本损失惨重的原因在于：一些因素对投资结果产生深远而持久的影响，而这些投资者对于这些影响的广度和深度缺乏适当的考虑。

在现代工业社会中，任何一名想成为成功投资者的人，他必须首先对他所处的整个经济状况及其发展趋势非常熟悉。他必须懂得一些现代金融知识，必须明白总体趋势和无处不在且不断进行的结构变化的重要性。

12年前，全球利息率就开始缓慢而又稳步地上升，平均的生产成本和生活成本也不断上升。如果那时某个投资者能认识到这一点，他就不会向城市铁路或其他政府特许经营的公司投资，这类公司因受法律约束，其收入是固定的或受到限制的，但是其生产成本或经营成本却随着时间的推移而不断上升。该投资者是不会购买或持有运通公司面值5美元的股票的，当时这种股票卖95美元以上。

许多人赞成这样的观点：同投资于老的、经历过考验的、稳定证券相比，投资于未完全成熟或新开发的事业具有更大的投机性。但是，这种观点在很多情况下不能成立，事实上，对于那些老的、经历考验的、稳定证券，除非你在适当的时机（当然，这里假定不是短期行为），以适当的价格水平买进，否则，买之常被证明是最糟糕的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



长期来看，那些进行保守和稳健投资、而见识并不多的人们所损失的钱，可能比那些诚心进行投机的人们所损失的要多。

人们总是常常提到洛克菲勒、卡耐基和福特等人，他们早期都是有冒险精神的梦想家，并且在他们各自的领域都是大胆的投机者。诚然，这些人做了许多冒险的事，他们能够抓住机遇，并且能够在灾难中绝处逢生。同千千万万与他们具有同等能力、同等勇气和同等智力的人相比，他们成功的真正原因在于：他们在早年都具有对当时正在发生的特定的重要事物的特殊领悟。洛克菲勒具有丰富的想像力，他认识到了石油工业发展中的各种可能性。对于他来说，诸如一个小的石油公司能否让他不断挣钱，能否与其他石油公司展开竞争这类问题都不是大事。他成功的秘密在于，他认识到石油用途的新发现将带来现代社会的一场革命。在这里，他的投资意识得到了证实。

卡耐基也是想像力丰富,他早就预见到酸性转炉钢的发展将引起一场不可避免的革命。当他投资于他的公司并且把这些公司以惊人的价格卖给摩根辛迪加时，卡耐基可能是一个大的投机商，但在他的早期，他却是一位精明的投资者。

很多年以前，福特就预见到汽车的发展将带来一场不可避免的革命。其中最深远的变革是无数人而不是少数人将使用汽车，对此，他有充分的考虑。因此，他选择为无数人服务，从而最终成为世界上最成功的实业家之一。

投机者几乎无一例外都是要寻求快速获利，一般他不希望也不愿意把其资本很长时期地投入于某项事业中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

在这些说明中所强调的一点是，这些人对于他们眼前发生着的、绝大多数人根本没有注意到的大事进行了充分的思考。

最后，对理智的投资和投机作一个区分，就是要再次强调：同普通的投机者相比，成功的投资者对于基本趋势和整个经济状况给予了更多的关注。同那些真心投入投机事业以期其资本迅速增长的人相比，那些试图运用其资本以获取收入并保证本金真正稳定的人，会更加关注于基本状况的可能变化以及贸易与金融的一般发展趋势。投机者几乎无一例外都是要寻求快速获利，一般他不希望也不愿意把其资本很长时期地投入于某项事业中。一些基本因素影响他的选择，当然，假如他作了一次英明的投机，那么，其诱惑力将大到足以抵消随之而来的负面影响。

至少从理论上来讲，投资者是把他的资本用作永久性的周转。他不希望每月或每年都变换他持有的证券。假如他在某一领域购买了债券或股票作为投资，那么其目的是要持有这种债券或股票。他可能频繁改变品种而不会变成一个真正的投机者。如果出乎意料地，他的投资很快就可获得很大一笔利润，他就会把持有的证券卖出去，那么他只是简单地在一次他未预见到的投机中收回了现金而已。

当然，上述事情存在于成千上万的案例中，这就是为什么对庞大的投资者群体和庞大的投机者群体不能作明确区分的原因。很多人同时既是一名投资者，又是一名投机者；很多人在这一时期是一名投资者，而在另一时期又是一名投机者。事实上，任何一名投资者，如果他对于基本面未给予适当的思考，那么他随时都会不知不觉地变成一位投机者。他可能已购买某种他认为是最好的投资品种，但他很快会惊讶地发现他变成了一种风险品种的持有者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



至少从理论上来讲，投资者是把他的资本用作永久性的周转。

总而言之，精练而又简单地讲，投资者就是这样的人：当把他的资本投入运转时，他就会对我们现代文明中潜在的、基本的、重要的因素给予足够的思考和关注，就像他对某种证券的特殊问题所做的那样，这些问题包括管理、历史资料、财务稳定性和项目本身的盈利能力等。他可能常犯错误，常做出不合理的判断。他也可能被误导且他的知识可能是浅薄的。如果他不能把握全局，而仅仅根据掌握的局部情况来确定资本投向，那么他迟早会遭受严重损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约翰 C. 博格尔
(John C. Bogle)
1929—

在1996年他做心脏移植手术之前，约翰 C. 博格尔一直经营着一家共同基金管理公司。该公司所经营的资产值仅次于富达基金管理公司而位列第二。1974年，博格尔创建了前卫集团公司（The Vanguard Group,Inc.）。在其后20年中，其资产规模不断增长，超过了1 000亿美元，到1998年，更是超过了2 000亿美元。博格尔成功的重要原因之一就是保持低成本。比如，前卫集团的平均成本比同行业平均成本的1/3还低。一个原因是博格尔和他的公司信奉指数基金，他们成功地把经营该基金的成本降到了其他基金平均经营成本的1/5左右。除了主要依靠计算机处理分析和交易外，博格尔还采取了其他办法来降低成本。办公室里的灯是由活动检测器来控制的，公司里也没有像私人餐厅之类的享受设施，办公务也不准坐头等机舱。

博格尔的祖父创建了美国罐头（American Can）公司，他不够老练的父亲在经济大危机中败了家。博格尔看到了他父亲损失了全部家产，由此他学会了节俭。很幸运，他进入了普林斯顿大学学习，并获得了学士学位。他的毕业论文就是关于共同基金的。毕业后，博格尔直接进入威灵顿管理（Willington Management）公司工作，在那里他说服雇主创办威因索（Windsor）基金，他整整工作了一整夜，24小时之内就写出了募股说明书。过度的工作使他身体垮得很快，他30岁就得了心脏病，但他不顾医生的指示继续工作。

博格尔开始推出指数基金，是因为他相信市场效应——相对于整个市场的运行结果来讲，一半投资者会损失，另一半会盈利。因此他认定，如果你不能打败市场，那么你就应该加入市场。1976年他建立了500种股票指数信托基金，该

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数完全模仿标准普尔500种股票指数。其后15年，他的指数基金的回报比85%的多样化股票投资基金的回报还要高。博格尔承认，有些资金经理可以比指数基金做得更好，但对投资者来说还是有一个问题：那就是要事先找到他们。博格尔真诚地愿意站在投资者角度考虑问题，在《基金股东的权力》一文中，他提出了四条准则，那就是：1）要谨慎；2）要节俭；3）要主动活跃；4）要有怀疑意识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




基金股东的权力

约翰 C. 博格尔

“那大错特错，亲爱的布鲁特斯，不在于我们的星座运势，而在于我们自己。”莎士比亚的戏剧《朱利叶斯·凯撒》中的主人翁如是说。共同基金可以被大大改善，为投资者提供更多的机会。基金行业有不少的缺憾，对此我们不应从星座运势上找原因，而应站在投资者的角度从我们自身找原因，主动改变我们的基金状况。如果足够多的投资者想要有一个更好的共同基金行业，那么我们就能有一个这样的行业。你要做的惟一一件事是：作为一名投资者，站出来行使你的权力。

一个股东拥有相对较小的投资，要推动这种变革似乎很难。在一个资产5亿美元的共同基金中，投资者平均拥有的股份资产可能是1万美元，在总额的1%为一票的投票表决中只占2‰的分量。但如果你像我那样相信这么做的作用，那么即使一个人也可能带来一些变化。足够多的共同基金股东所要求的改变，是肯定可以实现的。我并不是建议共同基金的股东们互相团结起来，使每个人的意见都保持一致。这只会使整个基金组织变得单调和迟钝。我的建议是，每一位股东仅从其自身的财务需要和最大利益的角度来考虑并采取行动，如果结果仍然一致，那么共同基金行业很快就会有所改进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

切实地考虑，作为一名共同基金股东你的最大利益是什么，我建议你按下面这四条准则来考虑：1）要谨慎；2）要节俭；3）要主动活跃；4）要有怀疑意识。在下面的文章中，我将逐一孤立地讨论这些准则，但聪明的投资者在他们的规划中将把这四条准则合在一起运用。

谨慎的投资者

假如投资者都很谨慎，他们按自己的一般常识和良好判断来选择投资于哪一个共同基金的话，那么共同基金行业将变成一个更好的投资媒介。我的上述看法看起来很天真。作为一个行业，共同基金要对投资者的需要和要求特别负责。通过现代的、圆滑的市场营销技术和精力充沛而活跃的销售队伍，这个行业可以对顾客的要求迅速做出反应，就像我曾见过的、金融服务业所做的那样。问题在于，投资者大多都会提出错误要求，并且绝大多数投资者忽略了正确的要求。任何行业的改进，首先依赖于其投资者态度的变化。这里这种变化应是：对各种共同基金股票应进行仔细挑选，有选择地购买持有。

切实地考虑，作为一名共同基金股东你的最大利益是什么，我建议你按下面这四条准则来考虑：1）要谨慎；2）要节俭；3）要主动活跃；4）要有怀疑意识。

谨慎的投资者首先要看基金的募股说明书，这是此基金真正开始做的事，虽然这个建议看起来无足轻重。你要看哪一份募股说明书呢？当然不是这个行业所有基金的募股说明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

书，也不是主要统计机构所涵盖的1 000家左右基金的募股说明书，也不是你决定投人的、现有几百种的、类似普通股基金的全部募股说明书。募股说明书的一部分可能来自于一打股票基金，一些来自于半打债券基金，还有一些来自于货币市场基金，这比较合适。这使你只须浏览20多份募股说明书，并检视其要点。这种时间花费是值得的。

你选择样本募股说明书从哪儿开始着手呢？最符合逻辑的思路是：先找出那些众所周知的，由共同基金投资所组成的公司，再找到投资于它的基金，看这些基金的募股说明书。这些公司已经经营了50年或更长时间了，这说明这些基金在做一些正确的事。你可以从这些募股说明书开始，但也不排除你从共同基金评论以及财务公告等地方获知的小基金或家族基金。你的投资经验丰富的朋友给你的忠告也对你很有帮助，还有你的律师、会计师的建议，亦是如此。如果投资者需要更专业的指导并愿意再花一些钱，那么有名气的金融业者和股票经纪人将提供有益的帮助。

谨慎的投资者首先要看基金的募股说明书，这是此基金真正开始做的事，虽然这个建议看起来无足轻重。

谨慎的投资者应怎样去阅读募股说明书呢？如果建议你一页一页仔细阅读整个文件是不现实的。对长期投资者来说，了解基金的目标、投资政策、回报、风险和总成本（销售取费、每年的支出费用、赎回费用等）可能就够了。短期投资者还应了解这个基金的重要交易政策，比如怎样赎回股份、如何与其他基金交换股份和一些交易限制，比如赎回费用、交换基金股份的频度限制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦你把范围缩小了，那接下来你就要研究由基金发起人提供的补充材料对基金的整体描述、业绩统计以及财务资料。当你对该基金过去的业绩（资本回报和收入回报）作了适当的估量，你就要按你设定的选择依据开始做选择了。谨慎的投资者将完全研究上述信息，并且能确信上述信息很完整，或至少提供了绝大部分信息。如果信息提供不完整，那么就放弃。海里鱼很多，可供你选择的类似基金也很多。

对长期投资者来说，了解基金的目标、投资政策、回报、风险和总成本可能就够了。

你在做“功课”时，必须研究有用的资料，包括经过一段时间后该基金的复式回报率如何，过去用来评价复式回报率的标准怎样，清楚的风险说明和完整的成本项说明等。如果足够多的投资者按这种步骤做，他们从基金管理者提供的信息的实质性、宽广度和公正性方面来考虑并选择基金，结果将是，只有对投资者提供了足够的信息的基金才能最终保留下来继续经营。

节俭的投资者

假如共同基金的投资者对以销售附加费、管理费用和其他基金费用等形式所支付的成本费用有更深切的了解，那么由于这种知晓的作用，将无疑会导致这些成本的下降。这事儿就这么简单。如果你选择成本很低的基金股票（可能甚至要从成本较高的基金那里赎回你的投资），共同基金发起人将很快了解这种情况。他们很快会明白这一点：降低投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



成本将使他们管理的基金资产规模扩大；而不这么做将导致资本的流失。

这不是一个空想的概念。共同基金行业已经在一定程度上开始推行这项工作了。拿货币市场基金来说，广义地讲，货币市场基金的成本费用率越低，那么它吸收的资本规模越大。所有最大基金的费用率水平持平于或低于这个行业的平均费用率水平。像我曾看得那么远一样，管理委员会现在也开始讨论放弃一些费用的问题了。我早就说过：即使短暂的费用放弃也可以吸收资本，但一旦基金管理者停止压缩基金支出费用，费用率回升到它的“正常”水平，很多由于压低成本率而被吸引进来的资金将被其他有着长期的低成本和高收益的基金吸引过去，其流出就跟当初进来时一样。基金管理者如果不注意股东提出的关于降低成本费用的建议，那么这种现金流的反转就会发生。至少在货币市场领域，投资者不仅节俭，而且对他们所挣的收入也很敏感。事实上，第一批货币市场基金建立时，好几个都带有销售附加费，而这种费用对市场人士来讲，简直是个太重的负担。他们不能接受，而这些计划很快就流产了。

在债券基金领域，注意节俭的重要性好像还没有被完全认识到。这里的主题仍是挥霍无度，而不是节俭。据我所知，很多资本规模在10亿美元以上的债券共同基金，其每年的支出费用超过其资产的1.25%。按这种成本计算，假设其总收益率为7%，那么其支出费用消耗掉了其收入的18%左右，也就是分配给股东的基金红利减少了18%。令人吃惊的是，一半以上的债券基金事实上都带有销售附加费。假设附加费为5%，那么结果是投资者只是从他的总资产的95%中获取纯收入。假如你持有一支债券基金5年，结果是每年你要失掉1%的收益。按1.25%的支出费用率计算，再加上一个5年期的销

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售附加费，结果是2.25%，在基金7%的年总收益率中，占了将近1/3。

假如共同基金的投资者对销售附加费、管理费用和其他基金费用等形式所支付的成本费用有更深切的了解，那么由于这种知晓的作用，将无疑会导致这些成本的下降。

像我早就说过的那样，债券基金经理们获得超额收益足以抵消这些惊人的成本费用的能力是很有限的。债券基金资本将近70%是带销售附加费的，只有30%不带，这与你的期望正好相反。有迹象表明这两个百分比正在趋近，但当债券基金的投资者都有节俭的需要和冲动时，这个比例就会大大改善。

在股票基金领域，有销售附加费和没有销售附加费的基金预售的成本费用是大致相等的。通过调节销售费用支出，那些没有销售附加费的基金取得了明显优势。市场好像看到了这种区别，股票基金中将近40%的资产被无销售附加费的基金争取过来了。大多数普通股基金经营费用率很高（据说，超过2.5%），他们吸收的资本量亦很有限。要确定高费用支出、差的业绩表现和小的资产规模之间的关系是很难的。尽管如此，在我看来很明确的是，下面两种趋势在将来会发展：（1）所有普通股基金（特别是那些大型基金），在市场成长过程中，将感到控制成本的压力像价格竞争一样大；（2）假设指数基金开始运营，那么能吸收最大资本的将是那些不带销售附加费，且保持最低经营成本的基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



主动活跃的投资者

一旦你拥有了一只共同基金的股票，你便获得了“肯定的、不可剥夺的权力。”这些权力有选择代理人的权力，对基金的管理发表你的看法的权力，最后是终极权力，即“用你的脚投票”的权力和从基金中抽回你的投资。这种终极权力会大大震慑基金发起人。这不仅意味着在某些方面他们未能为投资者作好服务，同时也预示着他们得到的管理基金的费用收入将减少。

选择代理人的权力很重要，因为共同基金的管理费用的增加必须得到股东的认可。（足以令人吃惊的是，几乎从未听说过的减少费用提案也须如此）。因为投资者（在看过募股说明书后）买他们的基金股份时，已经默认了管理费，他们会仔细检查修改关于合同条款的任何提案。每一位股东必须投票，投出智慧的一票。

这么做，你就会需要关于要增加费用的完全而真实的资料。假如代理人不提供这些资料，你自然就会投反对票。令人沮丧的是，很多代理人对此揭示得远不够充分。从封面开始，它把你的注意力吸引到了这样的话上：“关于修改基金投资顾问协议的一次投票表决”。也许曾经有过，但他们确实很少会说：“关于把你付给基金管理公司的费用提高25%的一次投票表决”。因此，你必须仔细检查代理人所讲的每一个细节问题。

管理公司提高其收费比率的真正理由可能是“需要有钱去雇佣另外的投资专业人员”或“把对股东的服务范围扩大。”但很少有管理公司会说明这才是他们增加收费的原因。他们大多数都说，经过长期考虑，基金董事会已经批准了管理公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



司要求增加费用的请求，因为本基金的收费率低于同行业的普遍水平。

选择代理人的权力很重要，因为共同基金的管理费用的增加必须得到股东的认可。每一位股东必须投票，投出智慧的一票。

这个理由看起来更合理一些（但在这个行业中，不是必然要有一半基金的收费水平总是低于平均水平，而另一半总是高于平均水平吗？）。大多数基金收费率提高的真正理由是为了提高基金管理公司的利润。尽管在许多情况下，基金随着规模的增加，其收费率会略有下降，但其收取的费用总额会自动增加（增加量很庞大）。概括地讲，基金经理们拿很高的利润是无可厚非的，但股东们不仅应该看到说明利润目标的真实材料，而且还应看到基金管理公司（也就是顾问）的财务报表，这些表格显示了费用增长前后顾问们从基金中获得的总收入，基金支出费用的内容和范围，以及由经营基金所实现的利润幅度。

假如一个顾问公司在其提取的费用总额中，每一美元要花费0.5美元去经营基金，那么其税前利润率就是50%。假如这幅度涨到了75%（一个惊人的增长，但并不少见），那么就让他这么说明。重点与大多数行业作比较，50%的利润幅度在由共同基金投资组成的企业中是很普遍的。为了获得你珍贵的选票，管理公司会提供这些利润幅度的数字（不是仅针对处于流通中的基金，而是针对包括有联合投资体部分的基金总和），并把它们包装得很公道。

普通股东们似乎都忽略了代理委托书中的问题，特别是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当基金提供了一个公道的说明书时更是如此。某投资公司的股东们最后投票表决通过了一项提案：把管理公司的收费提高31%，尽管相对于其总收入来讲其税前利润达到了85%。表1列下了这组数字，就像他们在委托书中所公布的那样。给管理公司的费用提高了大约160万美元，达到了700万美元左右。因为管理公司的支出费用保持在80万美元左右，那么管理公司的利润当然就增加了160万美元，增长了近40%。而结果是管理公司在这只基金的利润率从85%涨到了88%，达到了一个令人惊异的水平。

表1　管理公司利润率

（单位：美元）

	费用增加前	费用增加后
管理费	5 369 000	7 055 000
经营支出	823 000	823 000
经营利润	4 546 000	6 232 000
利润率(%)	85	88

另一个要股东表决的问题是12B-1分配计划……糟糕的是,一半以上的基金都有了这种计划,剩下的表决是否同意新计划的机会就可能很少了。如果揭开12B-1分配计划有争议的面纱，现出其本质，那么任何基金轻率地想提出如此增加取费的计划被认可执行的可能性就极其渺茫了。你只须说，如果基金想吸引其他资产加入其中而使用你作为股东委托给公司管理的任何一部分资产，那么他们就应当把花费的正当理由用可以理解的概念化术语和详细的财务科目清楚地表达出来。否则，“投反对票。”

基金股东们另一个不可剥夺的权力是，自由表达对基金管理公司的看法。很少有投资者知道，任何透明度较高的共同基金管理公司对基金股东的意见都很重视。据我所知，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



东们从基金管理公司收到的，除了与业绩和股东账户的准确结算过程有关的材料外，很少收到其他资料。如果股东从他们的基金公司收到的材料中，有一块地方是用来让股东们把他们的意见公之于众的，这才是合格的交流材料。很多年报是肤浅的和不完整的。任何不含水分的年报都会遇到我所提出的那些标准的检验。

很多基金没有向其股东提供全部的（或实际上任何的）这类资料。事实上，这些疏忽过失在这个行业里是很普遍而非个别的。大部分基金似乎都相信业绩对比是可恨的，这至少还暗含了这样一层意思："没有我们用来做比照的公平的标准。"一个人如果出任基金的独立董事，他就会常收到一些对基金业绩的比较和评估的资料。一个很显然的办法是，把这些材料传达给基金真正的所有者——股东们，让他们了解这些信息。即使给出一个不完善的比照，然后说明比照的局限性，这也是不错的。但每只基金在其年度报告中，只是给出了有限的且已公告了的信息，而主动活跃的投资者要求的不仅是这些。

1993年4月，美国证交委因遭受了工业滑坡的打击而采取了一项措施。要求共同基金把其业绩与一套适当的指标作比较。此外，还要求共同基金对其当年的战略，以及实际影响基金经营业绩的因素作出叙述说明，此外还要附上一张基金10年的对比图表。采用这样的要求是一个喜人的进步。当时，基金公司也得到了一种选择权，他们可以在年报中，也可以在募股说明书中提供这些信息。基金公司所选择的方式应能将信息保留以便让人观看。但具有讽刺意义的是，很多基金发起人（他们的有价证券经理们必须依赖公司的信息完全披露）必须有联邦机构出面要求，才会向股东提供由他们所管理的基金的完

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



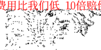
全信息披露。

当这些东西更难以弄明白时，股东还有这种权力：用一年又一年持续使用的标准来与基金做比照。或者用基金首席执行官（CEO）关于回报的坦率评价来作比较（普遍情况下，基金的首席执行官同时也是投资顾问公司的CEO，他前者的身份是负责评价基金经营结果，而其后者的身份是负责为基金获得回报。这种情况使他对股东们作报告成为一件艰难的事）。主动活跃型的投资者应要求基金报告以这样的话开始："去年，您的基金业绩表现很差，无论绝对来讲，还是相对于公平竞争标准来讲都是如此。"而不是这样的话："这一年最重要的事件是爱尔兰解放组织（IRA）的发展。"或"去年一年，您的基金资本规模又增长了1亿美元。"

但问题并没有因为对共同基金业绩回报中的事实给予了公正的说明或至少通过他们的报告可以看到一些希望而结束。总的来说，这涉及到一种坦率精神，有了这种精神，一只基金即使失败，它所受到的关注至少可以和它的成功一样多，人们谈论它的问题也像强调其机会一样多。假如至少50位主动活跃的投资者把要求坦率的提议交到基金主席的面前（复印件交给基金的独立董事），我相信很多基金都会做出答复。这有两个原因：首先，基金公司可能事先未能把所有重要问题都考虑周全，而现在可以认识到投资者关心的事情的重要性了；第二，基金管理公司最终将从自身利益出发，用开明的意识来保持基金（和管理公司）的长久运作。

如果你即使把你要求坦率的意见公之于众也得不到满足的话，你可以采取更有力的行动。"用你的脚投票"对许多基金管理公司来说是最终的噩梦。抽出你的股份，离开这支基金。当然，很多投资者是在很正常的情况下抽回他们的股份的。有一个显而易见的原因是，为了增值或降低你持有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



普通股的曝光度而重新安排你的资本。为了达到你最初设定的财务目标要求你需要赎回股份（例如，你所积累的教育基金迟早要支付给大学作学费）。不幸的是，因为对它感到失望而离开一只基金时，可能会遇到另外一些不必要的麻烦。最明显的是：（1）销售佣金。你开始时可能已经支付了，特别是经过较短时期后你有法律义务了（比如5%的销售佣金，可使基金的一年期收入减少5%；但仅能减少五年期收入的1%）。（2）纳税。假如你的股份的净资产值增加了，那么你所实现的资本收入转到你手上时你就必须纳税。不管怎样，赎回股份是主动活跃的投资者的最后武器。

抱有怀疑的投资者

与那些主动活跃的投资者不同，抱有怀疑的投资者仍然没有拥有一家基金的股份。他们正在看送来的信息，并决定是否把他的资金拿出来投资。在这个满是进取型基金在做市场营销、到处都是促销圈套的年代，这个行业总让人产生怀疑。投资者应注意三个方面的问题：在广告中，基金过去业绩的重要性被夸大了；在计算总收入时，对一些低信用等级的证券不做充分说明，或者大量投资于高风险的金融衍生工具，从而得出夸大了的收入结果；在促销中，基于未被证实和检测的原则去发展所谓基金新概念。

所有的投资者都希望基金能提供好的业绩表现。而所有的基金也都试图提供之。但除非有强有力的反证，投资者似乎都相信过去的业绩表现是将来业绩表现的预兆。基金发起人（都是出色的商人）就这样来响应投资者，他们利用一只基金过去的业绩表现来感染投资者，好像过去和将来有联系似的，不管这种联系多么脆弱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种“过去业绩综合症”最明显地表现在基金广告中，特别是那些声称第一的广告中（也许广告中有用很小的字体打印出来的内容，补充说明这只基金是在很有限的一组基金中、在有限的范围内、在有限的一段时期内是第一的）。如果加这么多限制的话，在任何时刻，都有几百只基金可以自称第一。如果一只基金退化到不能称第一时，在广告中它就会被另一只由同一发起人经营的、可以称第一的基金所取代。假如这个管理者经营着多支高度专业化的进取型基金，那么它要这么做就很容易了。

除非有强有力的反证，投资者似乎都相信过去的业绩表现是将来业绩表现的预兆。

重要的是，有些事管理者肯定知道，但他们就是不说：在过去10年中称第一的基金，在将来10年中也称第一的机会几乎不存在。投资者抱着怀疑态度对这类声明稍加留意，他就会收获颇大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



B.C.福布斯
(B.C.Forbes)
1880—1954

出版帝国财富的创造者福布斯，是苏格兰一位裁缝的10个孩子中的一个。为了帮助家里维持生计，他14岁就开始工作了。当时很不幸，他与一家报社签了一份做排字学徒工的合同，期限7年，每周薪水75分（当时他还以为他被雇来做写作呢）。“我很快发现，”他回忆道，“我所签的合同，意味着我得一天又一天，一月又一月地站在铅字符箱前，一直站7年，除了一次又一次地挑出铅字字符外无事可做.……我觉得我就像签了一份认罚做7年苦役的合同一样。”没有人提升他，福布斯决定他要“使他们想让我做一名记者”。于是他晚上去上速记课，为当记者作准备，最后他还真得到了一份写作工作。

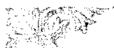
一位女人敲碎了他的心。当他所钟爱的人决定嫁给别人时，福布斯离开了苏格兰。“我掸掉腿上的苏格兰灰土，”他说，“远航去南非。我认为那里是世界上最遥远的角落。那时布尔（Boer War）战争结束了，我觉得我可以在那里找到一些高兴的事，以抚慰我满腹的忧伤。”在南非呆了两年之后，他来到美国，在纽约市开始为好几家报纸写文章，他的文章覆盖的商业范围很广，从资金市场到外汇汇兑都有。当时，为了得到更好的金融文章，威廉·兰多尔弗·哈斯特（William Randolph Hearst）把福布斯招到麾下，为他的《纽约美国人》(New York American）报纸写文章。自此，福布斯成了哈斯特手下最出名的金融专栏作家。

1917年，福布斯创办了与他同名的杂志。他原想给杂志定名为《实干家和他们所做的事》(Doers and Doings)，但朋友们说服他改变了主意。他们相信单是他的名字，就是一种很好的市场推销工具。即使在福布斯创建了自己的杂志之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后，哈斯特仍叫他去写通过报业辛迪加发表的金融专栏文章，这位机敏的华尔街观察家欣然同意了。福布斯并不害怕去批评名声不好的华尔街人士。比如杰伊·戈尔德（Jay Gould），福布斯批评他："狭隘的视野、无来由的嫉妒、可怕的猜忌，等等。"从与无赖或豪杰打交道的经验中，他得出了对典型的华尔街经营者的看法。在《华尔街的百万富翁们》一文中，他阐述了他的看法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




华尔街的百万富翁们

B.C.福布斯

“你所指的华尔街的百万富翁们到底是哪一类人？”那天有人这么问我。

“一次铁路旅行到底能有多长时间？”我想这么回答，但我没有。我只是说：“很像其他人。”

“但他们不是极端没教养吗？我总认为他们极不文明，而且很坏。”

“根本不对，”我带有恶意地抗辩到，“他们有些人是美国最好的人。”

“你肯定他们是那样的吗？他们真的那么完美吗？”

我对提问人肯定了这一点，如果把他们看作是一个社会阶层，他们确实是这样的。

“华尔街的百万富翁们”并不全是一群狼，在寻找他们可以吞噬的猎物。

“华尔街”这个术语比一根橡皮筋还要有弹性。它包括现行想象中的任何事情，从那些从未实际看到过华尔街、通过偷窃而致富的人，到我们金融界和银行机构的最强手。“华尔街的百万富翁们”既包括那些纯粹通过赌博而获得财富的卓越的投机商，也包括最保守的银行家和地方资本家。

有多少人只是通过股票投机而获得并保存了百万资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

呢？不多。

像约翰 W. 盖茨（John W. Gates），他是一个典型的华尔街百万富翁，但却有小说作者的形象。这样的人为了达到他们的目标，就不能只是一个赌徒，他们做的事远比只是买卖要多。在到华尔街之前，盖茨就获得过全国最佳推销员的荣誉。他知道怎么做钉子，怎么拉电线（生产工艺），比那些行业的任何专家都要优秀。产品做出来了，他知道怎么把它们卖出去。因此他是一位有能力、有头脑的重要人物。但是人们只是记住了他的名言“赌你100万”（bet you a million），他在工业领域的真正成就很快就被人们忘记了（假如他们曾经知道的话）。

“华尔街”这个术语比一根橡皮筋还要有弹性。它包括现行想象中的任何事情，从那些从未实际看到过华尔街、通过偷窃而致富的人，到我们金融界和银行机构的最强手。

即使用最严苛的方式来衡量，《华尔街的百万富翁们》在某一方面或其他方面也都是有特殊能力的人。那些自己挣来并保持了百万身价的人不会是傻瓜。他们也很少有不诚实的。

问题是少数人疯狂的举动影响了多数人的荣誉。当然，当一位华尔街财阀发狂时，他就会制造出令人回味的轰动性事件来。

一个小时之内，在蒙特卡罗的一张桌子旁，查尔斯 M. 谢瓦伯（Charles M. Schwab）被弄得名声扫地。他多年来在钢铁制造领域所取得的骄人成就都无法消弭这种坏名声。那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次，在某种意义上，他被别人从世界上最大的工业组织、拥有10亿美元资产的钢铁公司的总裁职位上拉了下来。从那时起，他做的事比美国其他任何钢铁工人都多。但人们十有八九一听到谢瓦伯的名字，就会想起蒙特卡罗事件，而忽略其他的事。

我从没有碰到过哪类人比“华尔街的百万富翁们”更宽宏大量和更富有同情心。即使他们当中最差劲的人也都有慷慨施舍的优秀品德。他们慷慨施舍的范围社会公众都难以想像。

另一方面，在“华尔街的百万富翁们”中也有一些瑕疵。我曾经碰到过的、亵渎这个阶层的、第一个该被诅咒的是一位引人注目的大亨。他讲话用的词汇泄露了他真正是文化底蕴浅薄的人。而且其他一些人也承认：他们不会写希腊古诗，也不能像拉丁文作家那样辨析凯撒和西塞罗。

但这是他们的不幸，而非他们的过错。他们有不少人总是尽力想得到他们失去的东西。他们努力想提高他们对艺术和音乐的品位和鉴赏能力。他们花费大量钱财，来促进对优雅生活的培育。可能他们对伦勃朗艺术的理解不如他们的阅读。但你知道，一旦他们放弃了某一方面的努力，他们确实常在其他方面所获更多。

问题是少数人疯狂的举动影响了多数人的荣誉。当然，当一位华尔街财阀发狂时，他就会制造出令人回味的轰动性事件来。

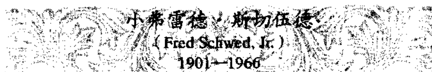
“华尔街的百万富翁们”中还有另一类数量更大的人，像摩根（Morgan）、斯皮耶（Speyer）、舍利格曼（Seligman）、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡恩（Kahn）、巴顿·赫布恩（Barton Hepburn）这种级别的人，根本不需要卫道士为他们的文化层次作辩护。这个国家不少最具有智慧的人在“华尔街”找到了他们的活动空间。

把好的和坏的合在一起，“华尔街的百万富翁们”并不像平常被太多歪曲的那样，而是并没有多少价值、不体面、不诚实的人的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



小弗雷德·斯切伍德
(Fred Schwed, Jr.)
1901—1966

弗雷德·斯切伍德1940年的那本书《客户的快艇在哪里》被认为是投资经典作品。书名来自于曾经在华尔街流传的一个笑话：一个导游陪同一位游客到纽约金融区去时，指着停泊在岸边的一些漂亮的小船说："看，那是银行家和经纪人的快艇。"那位游客天真地问："客户的快艇在哪里呢？"斯切伍德的书中所写来自于他的经验，他用马克·吐温似的冷嘲热讽的语调对华尔街进行了描述。当然书中也提出了一些尖锐的哲学问题，比如："人们说投资和投机是两种不同的事，他们劝说谨慎的人去从事其中一种，而避免另一种。这就像对困惑的少年解释爱情和恋爱是两件不同的事一样。"

斯切伍德出生在纽约，因为他父亲就是做场外交易的，所以他很早就开始揭露华尔街的伎俩了。斯切伍德先去普林斯顿上大学，但他在高年级时被开除了，原因是他和一个女生在宿舍度过了令人陶醉的时光。他最后在哥伦比亚大学完成了学业，得到了学位。毕业后，他先在《纽约时报》当记者，然后是《华尔街日报》，最后到一家股票经纪公司做客户代表。很显然，他对他的工作并不上心，他总是这样看待共同基金销售人员："他可以被恰当地比作寿险推销员。你记得那些推销寿险的家伙：刚开始他只是一个小小的妨碍，然后就变得令人讨厌，最后他把他们的销售政策都推到了你的面前。"

斯切伍德也涉足了交易，但他声明他从未通过做一位交易者而变得富有。因为他总是听一名玩世不恭的爱尔兰同事的话："证券被造出来首先是为了什么？"爱尔兰人说，"它们要被卖掉，因此卖掉它们吧。"在《华尔街

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

梦幻市场》一文中，他与那些自诩为预言家、学者、金钱魔术师的"华尔街"人士开了一个玩笑，那种玩世不恭必定也表露无遗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街梦幻市场

小弗雷德·斯切伍德

“华尔街，”那些阴险的鬼话说道，“是这样一条街．它的一端连着一条河流，另一端则是一片坟场。”

这太美妙了，但假如还有一所幼儿园坐落在街中心，那就更妙了。

十多年来，我一直在观察着这条街，观察它每个工作日的活动，这大部分是利用了交易桌的优势。在这一行里，我们拥有除了日光反射信号机以外的所有通讯工具。通过一个不可思议的电缆网，我们不断交换的是行情报价、指令、讹诈、无伤大雅的玩笑、谎言和胡说八道。前面四件是做证券经纪业务该做的事。彻头彻尾的谎言也很罕见，而且从长远看，是一件无利可图的事。我们这里有兴趣考察的是胡说八道，它就像密西西比河流淌的河水一样经久不变，它一周又一周、一年又一年地泛滥着。

我的工作是通过这许多电缆线，不断地与定单管理员、交易员、合伙人和投机商谈话。他们的第一部分话往往是足够合理的，而且有时接近于重要。这就是我上述所讲的从行情报价到无伤大雅的玩笑所包含的那部分内容。然而，接下来如果时机不错，他们情绪也好，他们就会想让别人知道，他们在做重要的日常工作，只有在这种时候，在这样的压力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，他们才会说出他们真实的想法。这可能是关于某支特别的股票，或者是关于“这个市场”的总的方面，或者是关于这个民族的命运，

通过一个不可思议的电缆网，我们不断交换的是行情报价、指令、讹诈、无伤大雅的玩笑、谎言和胡说八道。

让我们来看看下面两个典型的想法。

想法一是：“午饭后可能有一个小的反弹。”这是年轻的约瑟夫·威森赫姆（Joseph Wisenheimer）先生提出来的，他只上过两年高中。在他产生这种想法时，他正一边嚼着口香糖，一边看着自动行情收报机上的纸条。他在宣布想法时，看着大家，以便知道他们没有错过。

想法二是由S·胡格·比格修特（S. Hugo Bigshot）先生提出来的，并且都是通过电缆线传出去的。我这里摘录他的结论：

> 因此越来越清楚的是在随后的15年中，要有便于兑换的，带有很低面值的息票、却又有很诱人的可兑换特征的合理的可兑换证券的投资要求，将会在有长远眼光的、以合同形式提供的、便于得到更加优秀的定期服务的投资者中很流行。这一点理所当然。

现在的问题是：这两个说法中哪一个更愚蠢？你知道，他们其中的某一个可能是对的。他们两人（或说法跟他们很相像的人）都有过价值数十亿美元证券交易的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



经历。

可能你选择想法二，因为他用了太多的文辞手法，它看起来更愚蠢。

我认为这种说法不公平。年轻的乔伊（约瑟夫的昵称。——译者注）不知道这么多这么长的词。但他声称他在说一些有意义的事，而且他声明的想法与比格修特先生的一样肯定。而后者曾上过商学院并且学过英国文学课程，这可能使他的说法看起来更愚蠢。但由于他们两人中没有一个有要说明这些事情必须具备的任何实际的和智力的基础，我认为他们是同样可笑的。

这里我们应该说，这些人既不是撒谎的人，也不是骗子。

假如你问乔伊，为什么午餐后会有一个小的反弹，他会十分肯定地回答你。他会说他观察到下降时的量减少了，他能看到钢铁类股票强硬地站在了前期低点之上，而且他们（不管“他们”是指谁）正在再次积聚筹码。“但反弹不会走得很远，”他可能承认（假设实际上他不是一个眼界开阔的乐观分子，而是老式的银行家式的人），“他们不想看到这个市场失去控制。”

令人惊奇的是，这种行话在会议室广泛使用，不仅在纽约如此，从这条海岸线到那条海岸线都是如此。这就像有人发明了世界语，纯粹是为了用不同的方法表达毫无意义的话。

梦 幻 街

假如你问另一个，受过良好教育的那位，他预测15年是依据什么，他会给你太多的理由，使你后悔提出了问题。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他还应该知道得更多些。假如他能从他那迷人的事务细节中抽出身来，看看这个行业和它的整个历史，他将被迫承认这个令人沮丧的事实：能成功预测以后3年（远比15年少）中各种级别的证券将发生的事的“专家”少得可怜。而大多数人预测更短时期内的事情时也常常犯明显错误。

他仍然不是一位撒谎者，我们另外一位朋友也不是。他们两人都得出了小孩们所希望的那种结论，小孩们难以承受过度的不幸。我们希望小孩快快成长，并且学会认识现实，认识与他们一厢情愿的希望相对立的现实。

这要求对你那些浪漫的华尔街朋友们来说是太高了。他们所有人都是浪漫的，否则，他们就不会来干这一行了。这是一项梦幻事业。他们继续梦想着征服，梦想着巨大成功，梦想权势，为了他们自己，也为了他们帮助的人们。

一些华尔街人用了多年时间想摆脱这些梦想，但他们几乎从未摆脱最终的梦想——在金融业的兴衰中包含着一个意味深长的秘密，对此进行“仔细研究”（close study）就可以证明某些事，它可以告诉新手们什么时候会出现反弹，或者可以让投机商大赚一笔，或者可以给一笔资产以稳定的4%的年回报。所有这些事都是不可预料的，但事实太辛酸，不忍目睹。

没有一个华尔街人愿意只做收付赌资的人。他坚持认为他也是一个预言家，一个学者，并且是一个金钱魔术师。

假如这是一项毫无意义的事业，那么干这项事业的人将怎么样呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我不是在谈论他们的生活，他们的生活可能正好处于波动中。(我指的是)一旦价格上涨，市场兴旺，人们即使是天使，也是不可能凭口舌之劳就可以让公众离开华尔街的。

真正的原因是他们的自尊。如果一个人在他自己的行业中都不能是权威，那他在什么地方会是权威呢?

轮盘赌桌旁收付赌资的人从不声称，他知道一些关于数字出现的规律。他只是看着赌债被正确地收付，保证赌场的公平。这是一份很需要能耐的工作。

没有一个华尔街人愿意只做收付赌资的人，他坚持认为自己也是一个预言家，一个学者，并且是一个金钱魔术师。

银行家和思想家

让我们按从上至下的层次来考察华尔街人士吧——这是华尔街通常的从业方式。先考察这些人中的精华——真正保守的银行家。

这是一位给人印象深刻的榜样似的人物，他健康并充满活力，这得益于他对饮食、起居和思虑的节制。他在桃花木桌后的座位上坐下来，并以不断变化的语气和意思说“不”。他现在正处于某一金融帝国的顶峰，或接近于顶峰，这个帝国的命运由谨慎、精明和理性所左右。今天，它的资产已接近1900年时的规模了。

让我们从上至下的层次来考察华尔街人士吧——先考察这些人中的精华——真正保守的银行家。他在桃花木桌后的座位上坐下来，并以不断变化的语气和意思说“不”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

我相信这个人在众人中工作是最出色的。多少年过去了，他从未被指控……甚至没有任何人讲过他的坏话。一些账户没有受到任何损失，剩下那些账户中钱的损失至少也是逐步而体面的。当你向这位伟人征询投资建议时，他会立即挑出一些信用级别为3A级的证券供你选择，这些东西不可能让买者挣钱，而仅有一小点机会损失一些钱。他不可能因市场兴旺至疯狂的程度而乱了方寸，闯入一些不可靠的投机中去。他使我想起了我曾经听到的一位医生评价他的一个同行的话："他对药物了解的不多，不会对病人造成任何伤害。"

他坐在那里，稳稳地度过了1926年、1927年和1928年。不幸的是，到了1929年，他小心翼翼地进入了市场（看着这些妄自尊大的年轻人挣钱，一看就是3年，这对无论多么冥顽不化的人都会有影响）。但后来他又退了出来，尽管损失了相当一笔钱，却没有人被摧垮。他为自己能有那么一刻的人性冲动而感到歉意，并且恢复了他30年来的老政策——注意听，并说"不"。

回溯历史，几代人以前，那时气候严峻恶劣，最初上亿美元的钱被积聚起来干一些更有现实意义的事，比如说，向印地安人出售烈酒。现在这些财富所有者的孙子们，体面地坐在那里出神，也许他们并不像他们表现的那么愚钝。我怀疑，他们也认为买卖证券是一件比我所想的还要糟糕的职业。但他们不写这类文章，他们尽量避开它，并且尽力避免失去自己的委托业务。

我们接下来谈合伙人、客户经理、交易部主管和统计员。这些绅士们一周中有五天半的思考固定而迅速，而且，他们在损失别人的钱财时，同时也真损失了自己的钱财。

按一定的标准来讲，合伙人比客户经理更引人注目，因为他通常有一个小小的私人办公室，有时还配备有橡木家具，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在这里他们形成自己的看法。但客户经理不得不在人数众多的大厅里蕴酿他们的想法。而那些习惯于坐在大厅里的客户，大多数是未加入什么俱乐部的"绅士"，常喜欢在一个男性群体中聊天。这使在大厅里的人很难有深刻的思考。

不管怎样，客户经理总是设法得出与合伙人一致的结论，可结论往往是很可怜的。

统计员被塞到大厅下面的一间房子里，那里有学者般的安静。没有吵人的自动行情收录机，健谈的客户也不许闯入。思想家们被大堆的参考资料和来自于各地的最新消息所包围。他们都带着计算尺，就像大家都知道的那样，这肯定比魔杖更科学。他们竭尽全力地研究许多"特殊情况"，并且肯定能知道关于某个公司的每个事件，知道关于每个事件的每一方面，惟一可能例外的一个细节是：在接下来的财务年度开始后不久，这家公司就申请了77B表（一种申请破产保护的表格。——译者注）。

而那些习惯于坐在大厅里的客户，大多数是未加入什么俱乐部的"绅士"，常喜欢在一个男性群体中聊天。

就像他们有计划似的，那些统计员也设法得出一个一般结论，就像合伙人和客户经理们所做的那样。如果这些结论都得出了，其根本原则可以大致表述如下：当它们涨的时候买进，而在信用保证金账户管理员坚持要卖出时卖出。

华尔街的思想家们想要避开这条规律，显然是不可能的。

他当然不可能在它们正在下跌时买它们，因为它们下跌时，"形势"很可怕。你不可能在下列情况下让一位有经验的华尔街人士去买进股票：成堆的股票刚刚创下了新低，并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



失业率正处于顶峰，并且钢铁的市场需求还不到平常的一半，并且一位非常重要的大人物（“当然我不能告诉你他的名字”）刚私下告诉他，中西部一家大的保险公司真是麻烦大了。

很不幸，正如大家所看到的，这是股票的最后一跌了。

当“行情”好时，那些目光向前看的投资者在买进。但是，当行情好时，股票价格也就高了。随后，情况发生变化，行情不好了，这时信用保证金账户管理员就会给他发来一份电报，电报上仅有财务忠告，就像他还会多次从华尔街得到的那样，上面一点也没有“如果”或“但是”之类的废话。

玄妙的科学

据我所知，坎贝斯街（Chambers Street）下段没有比“图形研究者”更有意思的人了，这是一小群坚贞的人。

你那些神圣不可侵犯的图形研究者朋友们对“基本条件”根本不感兴趣——对洪水、饥荒、瘟疫毫无兴趣，对战争也不关心。他用一种图形（曲线图中最简单的一种）来武装自己，这种图绘出了股票市场整体状况，或某些类股票或某一只股票的价格上下波动情况。这就是他所研究的，与自动新闻收报机的方式大相径庭。他声称他从这些锯齿状的线条中可以看出股票价格的波动有重复性，因此一些波动可以告诉他什么时候它又会重复以前的波动。他的技术行话中有这样一些术语，比如“头肩型”、“双顶”、“双底”和“跳空缺口”等。

你那些神圣不可侵犯的图形研究者朋友们对“基本条件”根本不感兴趣——对洪水、饥荒、瘟疫毫无兴趣，对战争也不关心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经常有相当数量的一批可怜的呆子，他们忙于研究在某轮盘赌赌盘上出现过的最后1000个数字，以便找到某个重复规律。但他们总是发现，这样做的结果太令人沮丧。

尽管我好几次让人给我讲解它，但我还是无法给你解释那种图的秘密。可能我没有理解它们的真正本质。作为一门科学，我认为研究图形与星卜术基础一样。但大多数图形研究者由于接受的教育和心智训练太多，以至于他们根本不会认真考虑星卜术。

我曾经向一位图形派信徒提议，我说我不是客户，我建议他（有什么发现或建议时）向我眨眼示意，三个一组。这件事冒犯了他，就像玷污了他的宗教信仰似的。

所有我能从我的研究中得出的结论是，图形研究是一种要得出简单结论的复杂方法，结论是：当它们已经上涨了相当长一段时间后，它们还将继续上涨相当长时间；对下跌来讲也是如此。

经常有相当数量的一批可怜的呆子，他们忙于研究在某轮盘赌赌盘上出现过的最后1000个数字，以便找到某个重复规律。

这很简单，但却不是事实。任何图，你只要用最短的时间扫一眼，就会明白不是如此。

在华尔街，人们对“图形研究者”普遍的看法是：他们是一群非常神秘的专家，但他们大部分都破产了。然而，一个破产的图形研究者对他的方法从不怀疑，他比那些你偶尔碰到的、有偿付能力的图形研究者更热衷。如果你对此很反感，而反问他为什么破产了时，他会很贴切地告诉你，所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



错误都是由于受太多人为因素的影响而没有相信他自己的图形研究结果所造成的。

信托投资公司

信托投资公司的总裁们必须以简明扼要为目标。除了市场繁荣兴旺的年份外，这些可怜的人得一年一次地、用优美的散文形式来解释“这一切是怎么回事”。其实，他们有同样多的机会像一个纵火者一样做一份深刻的检讨。

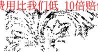
在华尔街，人们对“图形研究者”普遍的看法是：他们是一群非常神秘的专家，但他们大部分都破产了。

信托投资公司的资金调度表很清楚明晰，寡妇孤儿都可以看懂。信托基金以那么多的钱买了它们，而且现在（在扣除费用后）仅值“这么”点钱。你我都明白。

任何其他类公司的总裁都相对好办一些。这不仅是由于其资产负债表让大多数股东难以弄懂，而且他对于损失更容易作出解释，他可以说是由于行政干预、干旱、战争恐慌所造成的，也可以说是管理、不必要的费用、执行失误所造成的。但这种话很难从信托投资公司官员们的口中说出来，因为他们所处的位置就是要检验他们预测管理、不必要的花费和执行等情况的能力。

“管理”信托投资公司的原则只在一种前提条件下是合理的（这里我没有指“固定”信托，因为一谈到它们我就要发脾气）：即他们拥有在这方面有经验和洞察力的人，这些人对证券的将来表现有一定准确预测的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



信托投资公司的资金调度表很清楚明晰，寡妇孤儿都可以看懂。

因此，这些肯定不是魔术师的人中的一些，把我们大家的钱都集中起来，并雇佣一帮人来作预测。这些受雇者可能不是真正的魔术师，但他们有我们所需要的一切——经验、声望、训练有素的团队精神、内部信息和作研究时所需要的无限资源。因为我们大家凑起来的钱有将近1亿美元，所以我们可以为他们的能力而付费。我们给他们钱是有条件的，那就是他们的能力必须达到我们的要求。

这就像下面这件事一样简单：假如你想在你们的乡村俱乐部的高尔夫球锦标赛中获得B组的冠军，而规则允许你以一个公道的价格雇佣吉恩·撒拉赞（Gene Sarazen），让他来为你击球；如果你自己击球，那你不就是一个自高自大的傻瓜了吗？好了，毫无疑问，你的钱要比你的高尔夫球得分重要，但你还是按想法做了。

我担心的是：打高尔夫球明显有技巧，而很少有证据证明，在证券组合的管理上也有技巧。

1929年，股市发生了可怕的大崩溃。某信托投资公司的董事会召开了一次临时紧急会议。这些董事们一个个脸色苍白，形容憔悴，面对面坐在那张巨大的桃花木桌边时，彼此都尽量回避对方的目光，他们所有的信念都被击碎了。

突然，有人说话了，声音平静而坚定："没有人能说出这种事还会持续多久，"他说，"这某某股票（提到了当时最优秀的蓝筹股）已经从仅两个月以前的价位350点跌到了快200点了，这看起来很奇怪，但我相信它仍有可能跌至150点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



假如我们能以150点的价格买进10 000股，难道你们不认为这是前所未有的便宜货吗？可能以后永远不会有这种机会了。但现在如果机会来了，我们不该有所准备吗？”

受到这个有力建议的感染，勇气像乱窜的火焰一样又回到了每个人身上，他们坚决支持这个建议，他们苍白的双颊又有了血色。

“记下来。”一个人命令出席会议的年轻的定单管理员，“某某股票以150点的价格买进10 000股，下定单吧。”

这位穿戴整洁的年轻人倾身向前来作记录，但当他写的时候，他微微撮起嘴唇，发出一种很有特色的、表示蔑视的、橡皮般的声音。声音很低，但可以听得见，他说的大概是“笨鸟”。

立刻，每个人都觉得失去了信心。不管怎样，讨论又重新展开了，过了一会儿，他们放弃了那项建议。

据告诉我这件事的人估计，那个小小的噪音为信托投资公司省下了大约75万美元。但没有人感谢那个小伙子，因为没有人敢承认：那个年轻人与撤消那份灾难性定单的决定有任何关系。

曾经，有一个充满梦想的信托投资公司成立了，它与其他所有的信托投资公司都不同，它的领导人是一位年轻的天才，他有我所讲的、华尔街人士都不可能具有的所有优点。他的经营原则（我是凭记忆记下来的）大致可以表述如下：

公司的管理信条是：一个经仔细挑选的多样化的证券组合，经过一段时间后，其价值不会增加。

这个年轻人的业绩表现比他的原则更惊人。1931年他去世时，他的信托投资公司仅持有一只股票（一支“蓝筹股”），并且保持着很大的头寸，而且这只股票还是作为短期投资的（几乎所有的信托投资公司都禁止保持短期头寸，但这是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



个出色的例外。它的股东人数相对较少）。

当他死的时候，他英明地决定了结公司事务。但那些活着的人却了结得不够迅速，结果他们每周的延误都使他们挣得了更多的财富。

这不是被盗了，是你自己损失了

我知道，在前一刻钟，走廊里某个人已经——好吧！我们简单一点讲吧，假设这人就是先生您——是的，就是您，这位绅士，拿着一把伞，你会走进来把你的观点告诉我们吗？我们想知道……

呃，好，呀，啊哈，是的，我早就应该这么做了。你的观点，你表达得如此明白：华尔街人根本不是这种笨蛋；他们是很聪明的骗子和贼，他们应该被解雇；他们成百万地卖出股票，他们知道那些股票值不了那么多钱；他们是，简言之，他们是恶棍，而不是小孩。

这肯定是一个很普遍的观点。人们宁愿相信他们被劫掠了，而不愿相信他们被傻瓜的忠告所愚弄了。

我曾经想，华尔街人他们自己应该指出上述看法。但是，他们面临着一个难题：要对“投资者”所蒙受的巨大损失做出解释，因此他们下意识地觉得，他们宁愿被人们看作马基雅维利（意大利政治家、历史学家，主张为达目的，可以不择手段。——译者注）似的人物，而不是被看作花了毕生心血从事这项神圣事业的人。

人们的钱在华尔街是怎样被盗的呢？谈到这方面的事时，我没有指任何人。如果想要了解这方面知识的人足够多的话，我会在下篇演讲中做出解释，怎么盗取1/8点佣金（12.5美元）以及也盗取100万美元（认购价值5000万美元未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



被认购的债券的两个点）。这种事在华尔街并不比在其他高竞争性行业中更盛行，这不是导致你损失钱财的原因，你损失的一小部分可能是如此，但决不是你的世袭财产（我可以说，这才是你真正痛恨的）。

这种说法看起来有些极端，尤其是考虑到最近这两年或这几年，证券交易委员会一直在发挥作用，就像一大群看家狗。

不要认为证交委没有发挥很大作用。我看到一位诚实的经纪人窃取其惯常的1/8点佣金以来，已经很长时间了。从那时起，尽管证交委的人不能到处都有，但对他们的恐惧却是无处不在。

他们面临着一个难题：要对“投资者”所蒙受的巨大损失作出解释，因此他们下意识地觉得，他们宁愿被人们看作马基雅维利似的人物，而不是被看作花了毕生心血从事这项神圣事业的人。

1936年和1937年发行了很多新的证券。这些证券发行前，须由证交委仔细审核（除了西斯堤（Sistie）和布齐·道尔（Buzzie Dall）外，其他每个人都有相当强的业务能力）。这些证券在其后的一年中表现很优异，因为年成很好。在市场繁荣期间由那些恶棍们发行的证券表现都还令人满意。准确地说，实际上和其他所有证券一样令人满意。但是，市场一开始下滑，它们就开始下跌，就像它们从未被撒过圣水似的。到了牛市的尾期，一些经批准发行的新证券，在其发行后三周内，相对于投资者所损失的钱财来讲创下了谦逊的记录。

华尔街需要证交委，就像1919年以后棒球运动需要兰迪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



斯委员一样。但是，那些对棒球感兴趣的人，比对华尔街感兴趣的人更现实。裁判兰迪斯除了保证比赛的公平、诚实外，人们没有希望他能为这项运动作出更多的贡献，也没有希望他去改进场地质量和打球技术。然而，我们大部分人好像都希望证交委能使他们的投机活动更安全似的。

这些脆弱的人们总在回忆美好的往事，在玩扑克牌之前，有人告诉他们说："现在，孩子们，如果玩得认真，我们是每人都能赢一点钱的。"

有了钱做什么

有一个人厚着脸皮问我，如果一个投资者有了一些多余的钱，他应该做什么。

显然，我没有很高明的主意。但我曾有这么一个计划，我未曾忘记，因为它很有创意。

我与一个聪明的家伙讨论债券悠久的历史（一个沉闷的话题）。他在用别人的钱做债券交易，做了25年了。而他自己的钱总是用得很谨慎。

我最后说："一个无望的游戏！告诉我，麦克，假如你今天有了25万美元钱属于你自己，你会做什么？"

他回答得很快，以至于我能看出，对这种不可能的情况，他曾好好地思量过。

"我将把它换成现金，分装在25个信封里，每个一万美元。每年年初我就取出一个信封，这里我冒的风险是我活不了25年。这么做我每周会有200美元。但，一个人总得做点事情，而我喜欢赌博，因此我每周会用100美元维持生活，另外100美元我会用来赌马。这会使我的生活有真正的乐趣。大多数时间里，我会按每周100美元的标准过日子，但偶尔，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我会要1 000美元。”

“但你在赛马上挣钱的可能性，与你在市场上的可能性肯定是一样的。”我提醒他。

“更差，”他兴奋地说，“但至少赛马很有趣。”

本来我们是有时间来讨论更多问题的，可琼斯教授的到来打断了我们的谈话，他来讨论他的论文《原始人的理性主义谬误》。

是的，我很高兴你提出了这个问题。你想知道，假如华尔街是一个像我所描述的，得到了又失去的地方，为什么不注销它呢?

噢，当然不会。我不是说风凉话。为什么不会？好吧，告诉我，你的职业？

你是一位防止政府人员泄密的调查员？为了你，也为无数其他人。

我一下子就能说出来一打公司，它们的产品在你生活中经常用到，并且所有这些企业为了它们的工厂能够运转，每一个至少都需要小几百万美元。它们的产品，任何人，即使加上他的叔叔，也不可能在车库后边制造出来。从公众中获得它们所需要的这么多钱，很不幸，是它们惟一能成功的办法。因为企业，无论好的坏的，都是一个与华尔街的不正当的机会主义相同的体系，在这个体系中总包含有所有的无聊事（有时从大众中积聚钱财用的办法是，用马刀的刀背敲打他们，但这么做的结果往往不如人愿）。

作为结论，我必须提醒你，我在华尔街工作，我向你保证，我的机构与我这里所描述的可完全不同。假如你有棘手的投资问题，那么到我办公室来吧，让我们为你做个计划。我将亲自负责，一定把你的要求提交给我们水晶球占卜部门的领导。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三部分

战　　略

投资决策做出后，就需要一个综合战略了。要采取比照方式进行探索，像富达基金管理公司的创始人爱德华·约翰逊二世所指出的那样吗？随大流是危险的，他说，普通大众都“趋于自取灭亡”。你应该考虑长期和短期的问题吗？彼得·伯恩斯坦对时间因素作了分析，他评价了时间的短暂易逝的重要性以及人们对收入的需求。对时机的把握是形成战略的一个关键因素，就像E. F. 哈顿基金管理公司（E. F. Hutton）的长期副主席杰拉尔德·洛布（Gerald Loeb）所说的那样，很多错误是发生在决定什么时候卖出时，而不是决定什么时候买进时，这是大多数机会被错过的时候。其他要考虑的因素包括：证券组合、保证金购买和马里奥·嘉贝利（Mario Gabelli）神秘的“催化剂”。在一个战略研究中，嘉贝利讲述了他是怎样发现“催化剂”可以使你的资本增值的。经过长期对战略的研究表明，在作投资时一定要清除赌博思想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



爱德华C.约翰逊二世
(Edward C. Johnson, II)
1898—1984

1946年，爱德华C.约翰逊二世创建了富达基金管理和研究公司（Fidelity Management and Research Company），并一直经营这家公司。到了1974年，约翰逊二世把公司的控制权交给了他的儿子，那时公司管理着14支基金，资本总规模达到20亿美元。直到现在，它还是最大的共同基金管理公司。他是在20年代开始他的投资生涯的，这么多年来，他主要依靠的是直觉，而不是科学。“我自1924年以来就被吸引过来并一直浸淫于此，”他说，“并且我知道这不是科学。这是一门艺术。现在我们虽然有了计算机和所有的统计资料，但市场还是那样的，而且要了解市场仍然很不容易。”

约翰逊最注重让客户满意，而且他总把他们放在第一位。假如他们公司赚了太多的钱，他会感到痛苦有罪。举个例子，在60年代中期某一年，富达公司挣了550万美元，“一个像我们这样的公司永远不该挣这么多钱，”他说。他觉得富达公司不制造什么产品，它“仅是一项脑力工作”。约翰逊对公司的投资提出了两点要求：“第一，……投资决策只有在很理性的时候、有足够的把握时才能做出。很简单而又常被忽略的教训是：如果你总是在事后自我告诫，那你就不可能获利。……第二，削减你的损失，尽快削减，别听解释，别顾情绪，只说再见。”

据他的儿子爱德华三世讲，约翰逊总是支持一些新鲜的想法。“他相信太保险会导致麻烦。从公司早期创建时起，他就鼓励我们反对保守思想。”但还得考虑工作压力。“我父亲教给我一套看待市场的方法，这套方法来自于他的经验，特别是他对20年代末和30年代初的市场的观察，那时，整个社会都损失了钱。”约翰逊成功的关键是一种反向操作法；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他加入到市场力量中去，当大家都小心翼翼时，他就很大胆，反之亦然。在文章《股票市场技术的参照意见》中，他解释了为什么你得对你体内的“音叉”（tuningfork）多加留意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



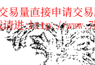

股票市场技术的参照意见

爱德华 C. 约翰逊二世

我们接触投资问题遇到的第一个也就是最重要的观点就是要挣钱。我们对新奇的想法和理论不感兴趣。我们对正在运作的事情感兴趣。你可能称我们是超级现实主义者。这种说法太沉重了，任何人都不好轻易接受。但我只是希望表达这种意思。我们几乎像对宗教信仰一样相信对现状的分析。过去的已经过去了，我们可以从中学些东西，尽力别去沉湎于自己可能已获得的成功。而将来却是一个梦，那只是各种可能而已。假如你能想到这一点，现实（我现在像一位禅宗佛教徒一样在说话），现实是惟一对任何人都实用的东西。很多人生活在对未来的思虑中，他们很少意识到现在。对未来你没有太多可做的，你不能爱它，也不能感受它，你只能梦想它。这就是我们实际的方式，我们并不试图去预测。我们不能买也不能卖一个月以后的证券，而只能买卖今天的证券。因此，今天做什么呢？我们知道这些就足够了。

然而，我们试图利用的现实不是固定不变的。它是动态的，充满运动。对这些动力和运动的分析才是关键的。用这种方法对现实进行正确的分析，就会取得对未来的优势，避免成功的预测中所固有的危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



我们从两种角度来讨论现实投资问题。第一个就是所谓的基本面研究。现在让我们来看看参照意见本身。昨晚我考虑过这事。我开始想知道：是什么使参照意见变得有用，我们感兴趣的是什么样的参照意见。比如：明天出太阳，我估计普遍意见是明天太阳会升起来，但很显然，这不是我们所希望的有参照价值的意见，关于天气的意见都是这样的。为什么？因为意见本身对实际没有作用。“太阳明天将要出来”这种普遍看法，当然对太阳明天出来这件事没有作用。尽管我们没这么说，但检验参照意见的标准应是它对我们所考虑的事情的影响程度。比如，与太阳和天气相类比，我们来看看股票市场，显然，股票市场要涨还是要跌的普遍意见对实际股票市场有重大影响，意见越一致，我们所称的“反作用”就越大。

我们接触投资问题遇到的第一个也就是最重要的观点就是要挣钱。我们对新奇的想法和理论不感兴趣。我们对正在运作的事情感兴趣。……我们几乎像对宗教信仰一样相信对现状的分析。

好了，让我们用上述尺度，来看看所谓的基本面研究。我们做什么事呢？我们把人派出去，派到全国各地去，他们与公司职员交谈，与其他人交谈，特别是与公司的竞争者们交谈。现在做了这么多基本面研究工作，我看不出参照意见太重要。人们对IBM在收入和股利方面将怎么做的想法对IBM已经做完了的事可能相对作用不大——是的，有一点效果——因为，假如人们给你一个好的评价，你可能把事情做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



得很恰当，若人们给你一个不好的评价时，这些事情你不会做得这么好。但这不是主要的。让我们再回到前面所做的一件特殊的事上来，我们的人与竞争者打交道，对某个特定公司来说，这是我们发现关于它的各种情况的第一个方式。我们得到了一个普遍意见是，某个公司能够很好地运转，并且一直这样向前，一直经营下去。对此我们没有拿来作比照，我们只是把它用于我们的（研究）结论中。因此，在这里，一个参照意见可能也没有用。

接下来，我很愿意讨论对一个参照意见的相当巧妙的应用。让我们看看某种叫做情结(emotional involvement)的东西，它是一种广泛存在的事物——它不断地以各种形式出现。比如，一位分析师对他所访问的公司有一种感情关联，一个精神病医生对他的病人有情感纠葛，而且性行为中双方都有感情投入（彼此轻抚）。这是我们不得不允许的事。当我们发现一位分析师这样时——这一点你可以从他谈到一个公司时的语气及表象看出来——我们就不能满足于深藏的人类真诚的本能了，这种本能掩盖在情结之下。出于我们这一行的特殊本性，我们不得不遵从“爱他而要离开他”（love'em and leave'em）的原则。

当麻烦迫近一个公司时，一个人的自然本能是什么？你想脱掉外套，从管理事物中脱出身来，抓住困难并加以解决。但可惜这不是我们的事，我们的事是保持投资在最丰产的媒介中运转。一个人经营着那家卷入诉讼的公司，他当然要与公司同生共死。但我们的问题却是：是否其他牧场的草更绿？我们有能力改变经营业务，这是在特殊领域里的其他人做不到的。就是这件事使我们的事业如此地不同寻常，但很奇怪，也如此令人满意。我们的事业非常迷人，我们很难找

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

到非常优秀的人才。因为那种总能在证券中持续不断地赚取大量钱财的人是非常稀少的，而且全世界都垂涎他们。我想，能够吸引他们的一件事是，投资事业的魅力和它的广泛性。股票市场表现了一个人曾经希望、恐惧、憎恨和热爱的所有事情。它是生活的全部。如果你离开它，进入XYZ瓶装公司，那么你后半生的生活就全是瓶子了。

人们，当他们带着通常理性的想法走向极端时，总是会自取灭亡。

我想，此时这种情结就是我们凭着参照意见与之斗争的敌人。这就是说，我们对立于每个人深藏的“与船队站在一起并战斗到最后”的本能。用一位著名的政治家谈论国际政治时所讲的一句名言来形容就是：我们没有永远的朋友，只有永恒的利益。可能在我们这一行，这种对比就是它的魅力，但在家里，对家庭来说它是很严酷的，因为我们如此地热爱这一行，以至于我们有超乎常情地长时间工作的倾向。

让我们进一步考虑参照意见：为什么要作比照呢？让我们把20年代作为参照意见怎样对股市产生作用的一个极端的例子。1929年，那时贷款利率在5%左右，每一个人都可能把他自己所有的以及能借到的钱全买了股票。你可能是怀有“股票还将上涨”这种广泛意见中的个别例子。因此，你们有一大帮人，都是潜在的卖家。那时，所有的买进都已经完成，而且超额完成了。1929年的大恐慌是一个自然的结果。这再次表明了参照意见是怎样发挥作用的。人们，当他们带着通常理性的想法走向极端时，总是会自取灭亡。理智地讲，股票的市场价格应该表示了人们对其盈利能力的公正估计的平均水平，总的来讲，事实上也是如此。用另一句话说就是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的每一个价格都是一种参照意见的正常反映，当然我是指在股票交易是出于个人自愿而非强迫时。每一次交易都表明了一种意见，对买家来说就是价格不对，它应该或变得更高；而对卖家来说就是价格不对，它应该或变得更低。你得超越这些，你从普通大众那里获得他们对股票的意见，同时你还引入了一些新的东西。人们总是要把别人的东西纳入自己的范围内，之所以有A想法，那是得自于B想法，而B是因为C，如此类推下去。普通意见的主体会自我工作，并且创造其他相同意见，这就像雷雨总会产生风一样。一个团体意见趋向于自我生长，在这里，我相信这是对比意见学说的核心和灵魂。它是这样一个经过人工修饰过的、过热的普遍意见，这使它完全变成了“幌子”。因为它根本不是一个真正的意见——这是一种大众心理现象。我们所有人都属于大众的一部分。我常想搞清楚休富雷（Humphrey）是怎么从“普遍意见是什么”上获得他有关赛马的情报的。我从未摆脱对我自己的约束。我们的每一个人内心都有一个音叉，随着人群的增大或减少而振动。它运转得如此统一，以至于我在有时给共同基金销售员讲话时，我给他们定了一条规则，大致意思是：他们受到的伤害越大，他们自我斗争以求销售更多的愿望越强烈，那么对顾客就越好，对他们自己也就越好。他们本是大众的一部分，这时只是意味着他走向了反面。

这就是你进入这种地方会遇到的，这里有过热的意见——这东西会自我加强；另一个相似的事是连锁信效果。你们之中年纪较大的，还记得连锁信吗？那在当时是很流行的。有一个人叫庞齐（Ponzi），他按我说的那种原则在推动它。用另外的话说就是，做这种游戏的主意很好，只要你能找到新加入者，让前面的那个解脱出来，你就成功了。一个叫埃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

默瑞·德·韦恩（Imrie de Vegh）的后来者称之为“博傻理论（Bigger Fool Theory）”。你用一个愚蠢的价格买下来，然后你希望你能找到一个更大的傻瓜付你更高的价格买下它。狄克逊·瓦茨（Dickson Watts）是一个著名的棉花投机商，我认为他做交易遵循了一些原则。他这样指出：“与公众反向操作时要大胆，与公众一致操作时要谨慎。你在任何时候都可能要转变或修正自己。”我认为他用另一种方式言简意赅地说明了在做这种事时的原则。

股票市场表现了一个人曾经希望、恐惧、憎恨和热爱的所有事情。

实际上，经营证券根本不是一桩理性的事。我知道的那些有才干的经营者并不是通过推理得出结论的（尽管他们经常装作如此）。他只是凭着经验本能地那么做，就像打高尔夫球和骑马一样。我们的民族是一个奇迹，按历史眼光看，我们美国人是很有意思的一个人类集团。我们本质上是行动者——想做点什么！我们也是讲科学的——是极其讲究科学的人。但当碰到艺术时，我们就不灵光了。我们发现它既不是理性的，也不是科学的，它基本上是一种个人心理和对世界的感觉，还有对一些特殊事物的表达方式，比如对绘画、音乐或者哲学，后者包括对人类心理的理解。这确实是对现有事物的一种本能直觉，它太复杂，很难由推理而得出结论。美国人对某些事的理解也表现出不足，这有一点类似于古罗马人。因此，今天你去找精神病学者——这是企图把科学方法用到人类心理上去的一个典型。但这太简单，不起作用，因为意识和潜意识中的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

类心理是如此庞大——股票市场，从某种意义上讲，只是人类心理的一束而已——没有科学、没有IBM机器，没有任何东西可以降伏它。对我们来说，它的实际意义是：假如我们可以做大多数美国人觉得很难做的事——那就是，对我们自己（然后是其他人）要了解到一定程度——我们真有可能成为高效的股票经营者。这是一件很困难的事，它很少发生。

现在，让我们从这种理论高度上下来，看看所谓的市场技术面。我认为这个词用得很好。股票市场的技术面分析是一种弄清证券供求关系，而区别于基本面分析的方法。当然，基本面就是我已经告诉过你的：去访问公司并考察行业和事实。技术面分析中有许多“技术指标（technical indicators）”，任何技术指标都没什么秘密（但值得用），也并不复杂。在这一行中，没有损失，你就不可能得到复杂的东西；每一个复杂情况又带来10个其他的复杂情况，并一直这样下去。

经营证券根本不是一桩理性的事。我知道的那些有才干的经营者并不是通过推理得出结论的（尽管他们经常装作如此）。

你有这些不同的工具：我们可以看很多熟悉的线条，这是供检测用的。比如最简单的一种是股票价格移动平均线。举个例子，比如道·琼斯工业平均指数的12个月移动平均线。假如你心无旁骛——永远别在意所有的预测——只看移动平均线，并用一些简单的技术，移动平均线就会把你带入所有的大牛市，并使你避开所有的大熊市。这离完美还差得很远，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

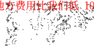
但它有用。你是否曾听说过，什么人曾经把这种方法用于实际操作吗？我从未听说过。

为了说得更明白，让我们来看看古希腊人吧。我总是很喜欢希腊人，你知道，他们过去有很多神或女神，他们有一个选哪一个神或女神供奉的游戏。你记得吗？帕里斯（Paris，古希腊神话中的特洛伊王子，因诱走斯巴达王墨涅拉俄斯的妻子海伦而引起特洛伊战争。——译者注）要作一个选择，因为他有一只金苹果要送给最公正的女神，并且有三位重要的女神站在他的面前，他应把苹果给谁呢？他很愚蠢地给了维纳斯（古希腊神话中爱与美之神。——译者注）。假如他把苹果给了雅典娜（古希腊神话中智慧女神。——译者注）或甚至是赫拉（古希腊神话中主神宙斯之妻。——译者注），将对每个人都更有利，包括他自己。因为他已经有了一位忠贞的未婚妻，她一点儿不丑，也还招人喜欢。但他选了维纳斯，因此而毁了他的家庭、他的整个城堡和国家。你看，就是选神或女神都不容易。选择其中一个必然招另外几个的怨。而另一方面，犹太人就拜一尊神，就一个，这确实使他们的生活简化了，不必去考虑在选神时他们的所学、所得与所失。

在投资世界里没有神，那么你怎么决定在这些指标中选哪一个呢？我想知道，是否在艺术领域，在解决麻烦问题时太多的考虑并不比少考虑更有效。假如你这么想，就像你要在这些“技术指标”中选出一尊神来一样简单，那么你就有点起色了。记住：你的神是嫉妒神，并且在这个行业中这一点尤其真切。许多金融服务机构要看大量的技术指标，并且多数都被赋予了权重。但我可以告诉你，在实际股票市场操作中，没有平均或衡量这些指标的方法。

一架小钢琴对我来说就是一些木材和一束线绳，它却让

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



艺术家能够演奏。这些技术的东西只是工具，只是像小钢琴一样的工具，没有内行它就没有用。这意味着我们并不想要一种传统的投资方法。传统的投资方法是用来处理数额巨大的投资基金的，它的结果或多或少得用平均法来衡量。别的办法都不行。如我所说，能在证券投资中取得不同凡响的业绩的人要到本质上有艺术天分的人群中去找，这是相对较小的一群人，就像艺术团一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得 L. 伯恩斯坦

（Peter L. Bernstein）

彼得 L. 伯恩斯坦既是一本最畅销的书的作者，同时也作为一名投资顾问为他的委托人挣得了好几百万美元的钱财，他还在大学里教课。1974年，他开办了自己的咨询公司，彼得L.伯恩斯坦公司，并创办了《证券组合管理杂志》（*Journal of Portfolio Management*）。在联系现实中的投资界和学术界时，伯恩斯坦发挥了一定的协同作用。“是这份杂志使我更年轻了，而非别的什么东西，”他说，“因为学习的过程是很紧张的。当你必须要读所有那些材料——是仔细读，而不是浏览，并且好的坏的都读——你就不能不从中学到东西。”他受的教育开始于纽约市，在那里他上了一所私立学校，1936年毕业，下一步他到了哈佛，其后在第二次世界大战期间，他入伍当了空军。

1934年，他父亲与人合伙开办了一家服务目标定位于家庭的咨询公司——伯恩斯坦-马考内公司（Bernstein-Macaulay）。1951年，他父亲出人意料地去世时，伯恩斯坦加入了公司。那年他只挣了7 500美元。自那往后，伯恩斯坦回忆道，每个人都很保守，因为他们仍然记得1929年的股市大崩溃。在早些年，即使伯恩斯坦也建议委托人去买卖蓝筹股和债券。“我们一个大的冒险行动，”他说，“是很早就看出了市场景气的萌芽期，并在吉尼特和汤帕斯两只股票上保持了大量头寸，后者在当时保守的政治氛围中很少被注意到。”还不到60年代后期，当“那些老顽固开始死光”时，他注意到了一个变化，那就是人们愿意多承担一些风险。

当他的妻子1971年去世时，美国处于动荡之中，抵制越南战争和推动社会革命。伯恩斯坦认为这也是他自己要有所改变的时候了。1973年，他创办了自己的咨询公司，主要是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为公共机构的投资者提供指导。当时他看到，在投资领域很缺乏所需的资金经理。“我们今天所见到的那些职业化的经理，把大多数委托人搞不懂的风险和协方差混在了一起，”他说。在文章《投资的依据》中，他讲述的两大主题是风险性及其发散性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的依据

彼得 L. 伯恩斯坦

“长期投资”是指什么？这篇文章的目的就是要证明，“长期”这个概念是相对于人们的眼光而言的。

对大多数以季度来衡量的投资者来说，一年可能就是长期了，而五年恐怕就是长期的外延极限了。对那群注重股息和派送的人来说，长期是指不确定的将来。我们大部分人介于这两者之间。我们每个人在内心里是按不同的时间段来确定长期的，这意味着，你所指的长期只是在极其偶然的情况下对我来说也是长期。但不管怎么说，我们对长期所做的工作也比你闭上眼睛幻想所做的要多，你的幻想是：有一股很强大的潮汐力量可以把你的船安全平稳地送回家，船上偶尔还满载着合适的商品。

我将从两个方面来探讨这个问题。第一，我们将探求是否真有这么一种长期；第二，设若我们可以辨明并肯定有长期，那么我会努力证明，从短期到长期的转变以一定的方式改变了投资进程，这些方式远比我们大多数人所认识到的要重要。

多久才是长期

当人们谈到长期时，他们其实是在说，他们能够区别杂

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

音和信号。这个世界是一个可怕的杂音世界。区别主导力量和大量永远存在的运动表象，是一件最困难的事。但人们必须面对，不能躲避。

对大多数以季度来衡量的投资者来说，一年可能就是长期了，而五年恐怕就是长期的外延极限了。

两个连续温暖的冬天是表明全球变暖开始了呢，亦或只是一种正常的变化，你还得准备平安地度过下一年寒冷严酷的冬天？棒球锦标赛的冠军球队连输三场球，这是该联合会优势结束的开始呢，亦或只是他们成串的胜利中的一个短暂插叙？股票市场下跌了10%，这是表明新的熊市的开始呢，亦或只是继续向上的牛市的一次矫正？1987年10月是牛市结束的开始呢，还是熊市开始的结束？

那些相信他们可以从杂音中区分出信号的长期投资者们这样来评价那些交易者：他们是如此忙碌地追逐股价的摆动甚至微小的波动，以致于他们承担了看错大趋势的风险。对真正的长期投资者来说，关键是“回归本原”（regression to the mean）。长期来说，每件事都可能出格；而主要趋势是可以辨认的，主要趋势主导一切。这种理念统治着许多现有的投资管理公司。两个极端的词“价值低估”和“价值高估”都暗示了一个统一的标准，价值将向这个标准回归。其他投资者可能会为时尚、幻想和传闻所左右，而那些稳住不动的投资者将在长期投资中取得最终的胜利。

他们会这样吗？历史的教训是，标准从来不会永远是标准。一些事例可以改变人们对价值回归的盲目信任。有一个事例是艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）正在与之斗争的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



首要问题：是货币供应量与名义上的国民生产总值之间长期可靠的关系已经瓦解了，还是当前的例外只是一个例外？这里有另外一个例子：170多年以来，高信用级别的美国联邦长期债券，每年的收入平均在4.2%，标准差只有一个百分点。1970年，收益突破了过去的上限，最高达到7%。投资者瞪着眼看着：他们怎么能断定这是一次短期例外，还是一个新时代的开端？更何况，在50年代后期有一段时间，股票的收益水平滑到了债券收益水平之下。投资者又一次面临着这种情况，他们没有便利的标准来作判断：这个出乎意料的发展是市场结构的一种基本转变，还是暂时地脱离正轨？后者会很快自我矫正，随着“股票收益超过债券收益”这种标准的广泛传开而自我重建。

当人们谈到长期时，他们其实是在说，他们能够区别杂音和信号。这个世界是一个可怕的杂音世界。

约翰·梅纳德·凯恩斯，一个对投资、概率和经济所知有限的人，表明了这么一种模糊观点：你可以看透杂音而找到信号。在一篇著名的文章中，他这样公然宣称：

> 长期，对于当前事件来说是错误的指导。在长期中，我们大家都死了。经济学家们给自己安排了一项太容易、太无用的任务，比如在暴风雨季节，他们可能只是告诉我们，当暴风雨过去一段长时间后，大海会平静下来。

凯恩斯是提议把暴风雨季节作为一般标准。大海也不会很快地平静下来。在凯恩斯的哲学中，均衡或核心价值都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

神秘的东西，不是我们建立理论结构的基础。我们不能避免短期。

那些相信他们可以从杂音中区分出信号的长期投资者们这样来评价那些交易者：他们是如此忙碌地追逐股价的摆动甚至微小的波动，以致于他们承担了看错大趋势的风险。

这些考虑解释了为什么我一开始就提出这样的观点：长期这个概念是相对于人们的眼光而言的。你感知长期的办法，和你确定长期的办法是最终的核心问题。这些问题的解决更多地是依靠你的人生哲学观点，或甚至是你每天早晨一起床时的感觉，而不是依靠充满智慧的分析。

那些相信暴风雨季节的永久性的人将把生活看成是短期的接续，在这种地方杂音压过了信号，而且基本参数的欠缺使标准成为一个很难捉摸的概念，让人担心。这些人是悲观主义者，他们看不到将来的事物，只能看到不确定的乌云。他们作决定时只能看到他们能看见的有限的短距离内的东西。

那些相信回归本原理念的人以完全不同的方式生活。他们希望暴风雨过去，以便于一整天大海都保持平静。这中间的假设是，他们决策时可以不考虑暴风雨。他们是乐观主义者，他们看见了信号；通过信号，他们驾驶自己的航船驶向阳光普照的幸福生活。

在这件事上，我自己的观点是上述两种观点的混合。艰辛的经历教会了我，追逐杂音使我太多地错过了主要趋势。同时，我也经历了50年代末期债券收益和股票收益发生转换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和60年代末期债券收益直冲高位超过6%的现实。只要看看这两件从许多事件中挑出来的破坏性事件，我就会以怀疑的态度来看待主要趋势和那些设想变数将会回归的观点。对我来说，投资领域的主要任务是检测并再检测那些看起来将会掌控每天事件的参数和规律。当它们看起来很稳固时，赌它们会变当然是危险的，但不带怀疑地接受它却是所有危险之最。

长期对投资管理公司的意义

不言而喻，长期投资与短期交易不同。但我要讨论的是：在投资过程中，时间是如此关键的一个变量，以至于短期和长期投资之间的区别比大多数人所认识到的要大得多。长期经营和短期经营是如此不同，以至于你在经营时必须有一整套新的标准体系，我下面就讲述这些标准的三个方面。

1. 易变性

第一个区别是易变性的压力。易变性就是杂音。短期交易者与杂音打赌；长期投资者则听信号。但长期投资者在想到主要趋势甚至也是经过一段时间的波动后所产生的结果时，必然受到一次震动。易变性是所有投资者关心的核心问题，但对长期比对短期更重要。

长期这个概念是相对于人们的眼光而言的。你感知长期的办法，和你确定长期的办法是最终的核心问题。

易变性之所以重要，是因为它明确表示了价格的不确

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



定性，不同的价格下资产将进行清算。艾博逊（Ibbotson）协会的材料表明：对标准普尔500种股票指数而言，你持有股票一年，可预期的总回报大约是12.5%，但如果你的回报率在-8%～32%（这有400个基本点的空间）之间，你都不必感到奇怪。单独一支股票的可能回报率范围很宽。如果你准备持股一年，易变性的重要就会因此表现出一些了。

如果你把持股时间延长，从1年延长至10年，可预期的回报率范围变窄了，1年+5%～+15%，仅有100个基本点空间，而且结果显示，超过10年期地持有股票，你损失的机会非常小。尽管易变性在现在这种情况下好像比在一年期情况下的麻烦少得多，尽管若你现在清算，你损失的概率大大减小了，但不要被每年的回报率范围相对较窄的现象所蒙骗。重要的不是你每年的回报率，而是10年后清算时的最终价值。1美元投资10年，每年增长5%，10年后变成了1.63美元；如果每年增长15%，10年后就变成了4.05美元。而1美元投资一年，在一年后1美元的投资结果应在0.92～1.28美元之间，经过一年后，价值变化的范围要比10年期持有股票时其价值的可变范围窄得多，这里不考虑较大的回报标准差。因此，哪一个的不确定性更大，是短期还是长期？谈谈大海变平静的问题吧！它可能真会变得非常平静。

2.流动性

当你买了某种证券想挣些点数，比如10点20点、1/8或1/4的点数空间，好好干很重要。而若你买了并准备持有很长一段时间，比如几年，那么即使其价格有一些点数的变化也没有多大关系，流动性是短期投资者所关心的事，对一个长期投资者来讲，关系很小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

易变性就是杂音。短期交易者与杂音打赌；长期投资者则听信号。

这一点很明显，但很少被注意。价格变化对那些不准备清算的资产而言关系多大呢？假如你是一个资本达几十亿美元的投资管理组织，那么你别无选择，只有买进并无限期地持有埃克森石油公司、IBM公司和其他大型的信用级别很高的公司的股票，那么每天的价格波动会有什么区别吗？何必去观看其每天的表现呢？通过我们的金融系统，很多超出实际需要的资金在市场上流通，这对相关机构的合理性造成了严重歪曲。那些长期投资并持有的资产，与那些几周或几个月后就要清算的资产根本不同。

3. 收入

投资收入是短期和长期投资之间最重要的联系。收入也是对黑格尔辩证法的重要原则“量变最终导致质变”的戏剧性说明。

对短期交易者来说，股息是评价股票价格的标准，但实际上从股息中获得的钱是很有限的。交易者的回报主要由价格的变化来决定，因为股票价格的波动幅度远超过了其每年得到的股息收入。现在我们把时间延长，一段时间内所获得的收入加起来，就改变了投资回报的结构特征。投资者现在可以把收入进行再投资了，开始与短期交易者有了相反的要求：交易者希望价格上涨，以便他们可以卖出股票；而再投资者用收入进行再投资时，他就成了买方，他肯定希望当他买进时价格能降下来了。

对债券来讲，这种事也很明显。流行的息票便是利息收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



入，利息加上利息的利息很快就超过了价格变化。而对长期债券来说，这种收入在总回报中占压倒性的份额。

股票市场与债券有同样的特征，但很少有人注意到这一点。假如你在1925年末把1美元投入股票市场，让它增值，并把你66年中所有从那儿获得的股息收入都花掉，那么今天你将有30美元了。假如你忽略了这种增值，仅是把65年的股息简单地加起来，不把收入进行再投资，那么你的股息今天将有20美元左右。这也不错。实际上，给的起始期是1925年，中间有1929～1932年的股市大崩盘，你增加的收入加起来将已经超过了你的证券组合从1930年到大约1965年35年期间的股票市场价值的增长。只有在1982年以后，你的股息加起来才会落后于证券组合价值，这离你最初买进时已经57年了。

让我们再回到1925年，这会儿我所谈到的，将会使你满心欢喜。埃勃逊协会的资料表明，1925年末投入1美元到股票市场，并把所有的股息加起来进行再投资，并且不含税，且经纪人费用已付完，结果今天将变成600美元。这远远高于上述的股票增殖后的价值30美元。其差额570美元来源于收到的股息收入以及将股息收入进行再投资以后所获得的全部收入，膨胀的总额达到相对而言巨额的600美元。一个投资者如果在1929年股价处于顶部时进入市场，他将不得不等到1953年，股价才能恢复到他买进时的水平。同样，如果他把收入进行再投资，他在1944年就会突破1929年的买进价格，整整短了9年。

因此，如果我们从短期转向长期投资时，价格对总回报的影响作用就大大减少了。这意味着从1925年以来，每年的收入回报率为4.7%，标准差是1.2个百分点。而每年的增值回报率平均为7.1%，但标准差是20个百分点。这就解释了龟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兔赛跑的原理，其中收入是龟，增值是兔。这也解释了为什么随着时间的延长，收入回报率的标准差收缩了。

长期投资就是一个复杂的、模棱两可的、不可捉摸的概念，它在理论上比在实践中要好些。

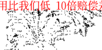
在长期投资中易变性比普通智慧重要得多。撇开对这一点的证实，我们要相信对投资者来说还有一个极端重要的教训，不要用同样长期限的埃勃逊指标中的每年10%～12%来作为证券组合的回报率进行计算，除非证券给合可以积累，而且把它所有获得的收入都进行再投资。

投资者必须为他们的收入纳税，或者更糟，他们不能积累，不能把所获得的每一美分的股息收入都进行再投资。他们不能依靠长期投资把他们从证券投资所固有的易变性中解脱出来。从1925～1935年开始，有56个滚动的证券10年持有期。其中有9次（这9次中有3次是在30年代）这种情况：股票收盘价比开盘价低。另外有12次是这样的：10年期中股票价格的增长落后于生活费用的增长，因此证券组合损失了其真实价值。这意味着：在这种10年期持有的情况下，市场价格的结果表明有1/3情况是否定的，即使经过整整66年价格增长了30倍（或者每年增长5.1%）。如果没有前期的支持并且进行收入积累再投资，这就是很惊人的数字了。证券投资是一种冒险生意，即使长期投资亦是如此。

杂音、信号和暴风雨季节

在流行的观点中，长期是一个过程，在此过程中填平亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



欠，去除杂乱，抓住主要趋势。但假如我联系到了人伦问题，那么长期投资就是一个复杂的、模棱两可的、不可捉摸的概念，它在理论上比在实践中要好些。我们不能躲避这些困难，它们是生活的一部分。

不管长期投资的复杂、模棱两可和不可捉摸了，这里还有另一个人伦问题，它也是很有用的。关键是把握时机。量变演化成质变，随着时间的延续，基本转变就会发生。我们所期望的那种投资回报特征是依赖于持有证券的期限长度的。这至少是智慧的开端。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约翰·坦普顿爵士

（Sir John Templeton）

回溯到50年代，那时离全球投资变得很时髦还很早，约翰·坦普顿爵士就在全球范围内寻找机会了。到了60年代中期，坦普顿基金在日本投资。那时，日本的股票以4倍于收益的价格在进行交易，而美国的股票价格是16倍于收益。“人们总是问我哪里风光最好，”他说，“但这是个错误的问题。正确的问法应是：哪里的情形最糟糕？”这样问目的是为了发现被压抑得最厉害的价格。这大概就是风险收益率，但正是这种风险性的全球战略，使他在1954年投资出去的1万美元在40年后变成了230万美元。其复式年回报率高达17%。

坦普顿在田纳西州长大，那时他被那些基督教传教士所讲的关于外国的故事所吸引，他决心要加入他们的行列。然而，他上了耶鲁大学，后来他又以一位津巴布韦学者的身份进入了牛津大学学习，他认识到他仍没有放弃做一个传教士的念头。“但我认识到，”他说，“在钱财方面，我比他们更有才能。因此我决定献身于帮传教士理财。”他的第一次大量投资是在1939年，当时他把那些交易价格低于1美元的股票每一种都买了100美元（这么做的钱是借来的）。在持有这些股票平均达4年之后，他的净资本超过了40 000美元。那之后不久，坦普顿发现有一个投资顾问想卖掉他的公司，他就花了5 000美元买了下来。

多年来，他有一个习惯，就是带领坦普顿发展基金的董事们做祈祷——为做出正确的投资决策而祈祷。而坦普顿本人在1987年受封了爵位，成了英国公民，这不是亵渎神灵。“我认为，如果你遵从通灵原则，那么你的一生都会更成功，更令人满意。”他说。坦普顿相信对灵魂的研究及其进步就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像科学一样重要。比如，1994年他就因宗教原因而捐出过1 000万美元。撇开祈祷不说，坦普顿对投资战略作了很好的阐述，他在《经得起时间检验的坦普顿准则》中又对阐述的本质加以提炼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




经得起时间检验的坦普顿准则

约翰·坦普顿爵士

1. 对所有的长期投资者来讲，只有一个目标——“税后真正的总收入最大化”。

2. 要取得好的成就，就需要做大量的研究工作，这比大多数人所想的要艰难得多。

3. 除非你做一些与大多数人不同的事，否则，要取得超常的成绩是不可能的。

4. 悲观论者认为最优的时候，是买进的最好时机；而乐观论者认为最优的时候，是卖出的最好时机。

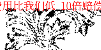
5. 可把“准则4”应用在一些不同的事情上，但在股票市场中，得到便宜货的惟一方法是买进大部分投资者正在卖出的东西。

6. 在其他人失望地卖出时买进，在其他人贪婪地买进时卖出。尽管这样可以得到最大的回报，但这却需要极端的坚韧。

7. 熊市总是暂时的。经济周期处于底部前，股票价格会向上攀升1～12个月。

8. 假如某一行业或某类股票为投资者广为接受，那么这种热潮只是暂时的。一旦其价格下降，很多年都不会回复。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



9. 长期来看，股票市场指数随着每股收益长期向上的趋势而波动。

10. 在自由经济国家，股票市场指数收益随着指数中股票账面价值的回归而波动。

11. 如果你与别人一样买进同种股票，那么你就有与别人一样的回报结果。

除非你做一些与大多数人不同的事，否则，要取得超常的成绩是不可能的。

---

12. 短期投资者结束了他们的卖出时，这是买进这种股票的时机；而短期投资者结束了他们的买进时，是卖出这种股票的时机。

13. 股票价格波动范围比其价值波动范围要宽得多，因此指数基金永远不会得到最佳的总投资回报。

14. 太多的投资者关注“前景”和“趋势”，因此，关心价值更能盈利。

15. 在全世界广泛寻找，比你只研究一个国家能找到更多更好的便宜货，同时，你也得到了最安全的投资组合。

16. 股票价格的波动范围大概上下各出入其价格的平方根。

17. 你卖出一部分资产的时候，也是你已发现另一个便宜货可以替代它的时候。

18. 当任何选择股票的方法变得很流行时，你就要用尚不流行的方法选股。就像“准则3”所讲，投资者太多会把一种选股方法弄糟，也会损害把握市场时机的方式。

19. 永远不要永久性地持有某种资产或采取某种选股方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法。努力保持灵活性，心胸开阔并且保持怀疑。你要把你的证券或你作选择的方法从流行的改为不流行的，长期投资的最好结果只有在这种过程中才能取得的。

20. 在你投资的普通股部分，选股的技巧性最强。

21. 最好的结果是由一个人产生的，而不是一个委员会。

22. 如果你以祈祷开始，你就能想得更清楚，并且更少犯愚蠢的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



马里奥·嘉贝利
(Mario Gabelli)

马里奥·嘉贝利，他把自己称作是一位喷气式飞机的飞行员，他建起了一个金融帝国，为机构和私人投资者提供服务。他的帝国包括一个常规的经纪公司、一个基金管理公司和一个货币管理公司。惊人的成功和个人精力使他赢得了“超人马里奥”（Super Mario）的绰号。嘉贝利生长在纽约布朗克斯区，像彼得·林奇和其他一些顶级选股者一样，他是在给公司首脑们当球童时开始对股票市场发生兴趣的。在福特汉姆大学获得学士学位后，他又在哥伦比亚大学拿到了工商管理硕士（MBA）学位，在那里对他影响最大的是一位讲授证券分析课的教授，他按本杰明·格雷厄姆细致而保守的精神来讲授证券分析。

1967年，他开始了在华尔街的职业生涯，他先在洛布·罗德斯（Loeb Rhoades）公司做一名汽车行业分析师，随后他又去了威廉姆 D. 怀特公司工作。1977年，他创建了嘉贝利资产管理公司（Gabelli Asset Management）。几年以后，他在格雷厄姆的基本分析方法的基础上又加进了两三种方法。其中之一就是他引入了“私人市场价值”（private market value）的概念，这就是：当一个公众公司被私人接管时，它值什么价格。他喜欢从税收、折旧贬值和利息等费用折扣后的结果中去得出真正的净收入和资产量。另一个他引入的概念是，去发现他称之为“催化剂”（catalyst）的东西，一次事件会使一家公司的股票迅速升值，比如一次兼并活动或政府规章的改变等。

嘉贝利读年报的方法跟别人读小说一样。他赢得荣誉是因为他不知疲倦地工作和他建立了一个管理着资产超过100

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿美元的公司。"这不是我的工作，"他说，"这是我的爱好，有些人收藏艺术品，有些人喜欢骑马或到爱尔兰城堡去游玩，我就喜欢挑选股票。"到后来，他一天中从早晨5点到晚上9点都在这么干，有时甚至星期天下午还要召开职员会议。在辛勤工作时，嘉贝利也有适度放松的一面，这可以从一支投资于全球娱乐和媒体公司的基金名称上反映出来，该基金名称是：嘉贝利全球睡椅土豆相互作用基金（The Gabelli Global Interactive Couch Potato Fund）。至于他的投资方法，在《打出大满贯》一文中，他详细阐述了怎样在其他方式中发现"催化剂"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




打出大满贯

马里奥·嘉贝利

古希腊剧作家欧里庇得斯（悲剧作家）说："最好的占卜者是会估计的人。"从1980年开始，以后每年《巴伦》(Barron's)杂志社都会给我机会，与一组经严格挑选的出色的预测人士坐在一起，开每年一次的圆桌会议，来预测经济、市场和某些个股在下一年中的表现。现在，借《巴伦》杂志75周年的荣光，我又一次被邀请来，进一步伸长我的脖子，来讨论几个投资问题。这将使读者在未来的5年中理论上更丰富。够公平了。

我首先要坦白，过去的20年中，我们每年对宏观经济和市场的预测并不都是准确的。幸运的是，对我们的委托人和《巴伦》杂志的读者们来说，我们的投资办法不是建立在准确预测利率变化趋势或是把握市场机会的基础上的，而是建立在选股基础上的。而我们所选的很多股票都表现很好。

一个原因是我们有一个使我们在鉴别趋势时成功率很高的很好的方法——我们称之为催化剂，它可以披露选出的工业集团中的价值。一个催化剂可能是一种规章制度标准的改变，比如1984年，最早的有线电视规定的放宽，就使我们投资于电缆业股票盈利颇丰；催化剂也可能是在一个行业内形成的合并。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

我们的投资办法不是建立在准确预测利率变化趋势或是把握市场机会的基础上的，而是建立在选股基础上的。而我们所选的很多股票都表现很好。

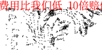
整个80年代和90年代早期，由于销售体系的膨胀而引起的对电影娱乐公司资产的争夺促使我们于接管之前在华纳传播（Warner Communications）、MCA和派拉蒙（Paramount）公司股票上保持了大量头寸。后来这三个公司分别被时代公司（Times Inc.）、松下公司（Matsushita）和韦亚柯姆公司（Viacom）所接管，我们的股票盈利也相当可观。

催化剂也可能是公司重组。最近的动向使股东通过公司资产剥离以及转卖而认识到了公司股票的价值，这可以帮我们从这些一经破坏就无法修复的所谓“矮胖子”（Humpty Dumpty）公司中获得很好的收入回报，这就像国王所有的马和国王所有的臣民帮助国王把国家打成碎片一样。这些已经被肢解的公司包括特内科公司（Tenneco）、美国商标公司（American Brands）、美国运通公司（American Express）、国际电话电报（ITT）公司和美国电报电话公司（AT&T）。

随后的5年中，我们看到最强有力的发展趋势是，美国商品和服务的国际市场迅速增长。追根溯源可以得到两个主要催化剂（原因）：其一是由于资本成本的下降和生产率的大幅度提高而引发的美国工业的复苏；其二是由于柏林墙被推倒而最明确显示出的世界政治经济格局的改变。好的老式杨基级核潜艇的独出心裁促使我们除了与日本和德国竞争外，还要做得更多。我们现在正处于征服新的国际经济领域的关键时刻。

随着中国市场经济的发展和前苏联的解体，在拉丁美洲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



和环太平洋发展中国家，中产阶级数量正在迅速膨胀。到世纪交替之时，将会有25～30亿新的消费者。这个新出现的国际中产阶级将怎样花他们的钱呢？如果过去可作参考，那就让我们回头看看伟大的美国中产阶级的经济改革，我们就能从中学到一些东西。新的国际中产阶级将大大改善他们的食品消费习惯；假如这一点做到了，他们就会购买电话服务；然后他们就会花钱去娱乐，而且还会去旅游。

听我们说的投资者——也就是选股者——谈到投资趋势时不可能不指出具体东西。不像圆桌会议，在那里，我们不断接受《巴伦》杂志和同僚们的观点和想法的刺激以补充个股选择时对其基本面了解上的空白，而我也不会提供我在这篇文章里所谈到的公司的资料，也不会对短期盈利和现金流作预测。这就是说，坚持格雷厄姆和多德指明的价值哲学，我们更愿意长期拥有这里所提到的那些公司的股票。

这不是喂养小鸡

在所有的地方中，让我们先从衣阿华州开始。在世界上，美国的谷物农夫是最高产的。衣阿华州在某种意义上讲是一个农业州。让我举一个假设的例子。生产市场上的一盎司肉需要7盎司谷物。假如中国人均多消费鸡或猪肉一盎司，而且中国所消费的这部分鸡或猪都由衣阿华州所生产的谷物来饲养，从国民生产总值角度讲，衣阿华州就将是世界上最富裕的州之一了。这可能是一个很愚蠢的例子，但它的目的是为了说明美国谷物农夫，以及与这些农夫息息相关的产业的巨大上升潜力。农业设备制造商如约翰·迪尔公司（John Deere）、在船运中心转运谷物的公司如阿其尔-丹尼斯-米德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兰德公司（Archer-Daniels-Midland）和灌溉设备制造商如林德塞制造公司等，都将是在向世界供应饲料过程中美国农夫的作用增加了这一情况的受益人。

打电话也能帮你挣钱

一旦新生的国际消费者在他们的餐桌上摆上了更多的肉类食物，还有没有别的什么东西会让他或她的生活更美好呢？能通过电话与朋友或家人联系，就是一个大进步。事实上，你可能会争辩说，电信交流只是国际中产阶级的能在紧急情况下起发动机或备用房之类作用的东西。但为了在全球舞台上竞争，发展中国家的企业需要健康的股票市场去吸引全球的资本，现代化的电信交流系统就是这种需求的事先准备。随着高效的电信交流系统推动其经济增长，随着中产阶级队伍的扩大，对更多更广泛的电信服务的需要就会增加。这里，我们须脱帽，向克雷格·麦考（Craig McCaw）的时间和空间进化理论致敬，它有效地促进了蜂窝式电话的起步。当它被引进到发展中国家时，就会有无线电信服务促使电信服务的价格趋于合理。

可以论证，在未来10年或更长时间，电信将是全球第一号产业。结果，长期投资者不必因投资于此行业所获得的好得吓人的回报结果而惊呼。但为了不把投资做得太零散，为了使他的投资收益最大化，投资者可能应把目光集中在此行业中那些成长最快的并且占主导地位的公司上。三个美国最大的长途电信公司是AT&T、MCI和斯普林特公司，这三个公司在全球范围内正在与国家或地方政府建立战略联盟，这将使它们可以主宰国际长途市场。电信设备制造商如卢森特（从AT&T剥离出来的子公司）和北部电信公司在线缆制造方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面将发挥很大作用。先进的线缆设备供应商如亚特兰大科技公司也有惊人的国际市场增长前景。在无线领域，蜂窝式电话制造商摩托罗拉公司和诺基亚公司将会很突出。对艾尔塔奇（Air Touch）公司也应给予特别留意，它已经完成了一项惊人的工作，赢得了在欧洲经营蜂窝式电话的特许权。另外有两个值得考虑的蜂窝式电话制造商，一个是360通讯公司（360 Communications），它是一家从斯普林特公司分离出来的、生产家用蜂窝式电话的公司。另一个是英国沃达丰公司（Britain's Vodafone）。

假如你更注重"特殊位置"，那么出售其在北部电讯公司的大部分资产以及加拿大政府像其他国家那样放松电信管制这两件事都会使加拿大电信巨擘BCE公司从中受益。按人均标准算，温哥华市区是移居北美的中国人最集中的地方，这可能会变成进入中国的最佳大门。

在未来10年或更长时间，电信将是全球第一号产业。结果，长期投资者不必因投资于此行业所获得的好得吓人的回报结果而惊呼。

全球视角

美国没有什么产品比电影娱乐片和音乐磁带在全球普及得更好的了。几年以前，我们投资者在时代华纳的朋友们很友好，给了我们一盒华纳卡通人物磁带，它由12种外语配音，使我们对全球地理知识有了一些了解。我们在每年的委托人会议上都会用到这盒磁带，以便说明美国娱乐业在全球的普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及范围。如果没有美国电影的大量发行，没有有线电视和广播娱乐节目，那么在世界上我们简直就没什么地方好去了。音乐也是如此。只要看看美国计算机、电话和有线电视产业的发展趋势就会明白，海外的机会在召唤。在过去5年中，印度的碟状卫星信号接收器的数量从40万增长到了1 000万。随着销售渠道的广泛膨胀，娱乐的价值将继续增加。

我们知道，电影娱乐行业很稳固，很少有办法涉足其间。在全球范围内来讲，时代华纳在电影娱乐和录制音乐磁带方面都是主要公司之一。假如与特纳有线网公司的联姻结局完美的话，时代华纳也会变成一个有线电视领域的超级国际公司。由于考虑到时代公司的债务，以及时代华纳经营有线电视的不确定性前景，它的股票价格受到了抑制。其股票价格的彻底放开成了美国西部最大的事。投资者目前都很盲目，不能透过丛林看到这一点实质。然而，长期来看，我们相信市场最终将认识到时代华纳公司在娱乐领域卓越的国际地位。

娱乐品的生产者和包装者长期利好的趋势使其他一些公司也成了受益人，这包括韦亚柯姆公司——世界需要它的MTV，西格拉姆——MCA公司的新主人，和自由媒体公司以及约翰·马龙的电信与有线网络的联合体。

上升，上升，然后离开

航空业对个人收入增加很敏感。新生的国际中产阶级将会进入友善的空中服务市场。他会为了商务而飞行，也会仅因为高兴而飞行。未来的5年，你可能会因投资于有国际航线的航空公司的股票而挣不少钱。但这不会复杂，也可能其盈利水平仅像你投资于波音公司一样，波音公司与欧洲空中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



客车联合体会建立起各自的海外舰队，以满足海外不断增加的飞机需求量。

我们几乎正处于飞机制造工业5年一轮的循环的底部。产业研究表明，在未来20年，将有12 000架新飞机生产出来以满足不断增长的全球需求，而且还有4 000架新飞机将用来替代那些即将被淘汰的旧飞机，因为旧飞机太旧了或太耗燃油了或不能满足噪音控制的要求。这就要求在未来20年，生产出来16 000架新飞机。波音公司作为这一行业的技术领袖，将获得很高份额的订单。

未来的5年，你可能会因投资于有国际航线的航空公司的股票而挣不少钱。

另一种选择是投资于以波音公司为客户的公司。纯粹在这个领域生产和制造产品的企业不多，但从这一领域获得巨大收益的公司，如亚默泰克、普瑞西森·卡斯特帕茨公司、穆格公司、卡兰公司、SPS技术公司、哈尼韦尔和库提斯-来特公司、塞阔公司（它的卡罗梅罗伊分部是喷气式发动机维修和保养领域的领袖），都将是这个“现存舰队年代”（aging of the existing fleet）中有利的选择目标。

交 易

另一个虽不是新出现的、但也远未结束的动向是战略性兼并和接管活动。在1995年的圆桌会议上，我说在以后年份会有大批的交易要做。美国会有1 580亿美元，全球有8 660亿美元的交易会发生。我没有想到今天我们就看到了这样大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额的交易，但你还会看到更大额的交易，为什么呢？因为这个世界本身流动性很强，成长的公平市场使股票的流动性更强，而且更重要的是，在全球股票市场上买一个公司仍比创建一个公司要便宜。

另一个虽不是新出现的、但也远未结束的动向是战略性兼并和接管活动。在全球股票市场上买一个公司仍比创建一个公司要便宜。

你怎样在这种长期趋势中取得优势呢？这里我仍会厚着脸皮宣讲我的想法。像本杰明·格雷厄姆和他的追随者、哥伦比亚的罗杰·默里（Roger Murray）所指导我们的，像沃伦·巴菲特在实践中大获盈利的那样，你买股票就像它们是你想要买的公司的一部分，你买进的价格应在格雷厄姆所称的内在价值、其他人所称的经济价值和几年前我们定其名为“私人市场价值”的基础上打一个折扣。

你怎么去量化价值呢？我们相信自由现金流，明确表示出来就是扣除利息、税收和折旧贬值之后的收入（EBITD），或作一个微小的变动，称之为EBITDA，两者减去企业成长所需要的资本支出，就都是公司价值的最好的计量器。大多数企业兼并和接管人员看重同一件事。当精明的实业家在评估一个他想买的企业时，他或她不会太看重其公布的账面价值。这是为会计准备的，不是为精明老练的企业买家准备的。聪明的企业管理者在账面收入上可能做过手脚。那些精明的企业买家想知道的是：这个企业今天浪费掉了多少现金，而且他将来要向这个企业投入多少钱才能使其现金流维持现状或有所增长。

在确定一支股票的私人市场价值时，还要考虑其他一些因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

素。资本成本总会影响一个公司的价值，这就是为什么当利率升高时，股票价值会降低。现金流也可换算成价值。就像成长型股票投资者为了更高的收入增长而付更高市盈率下的价格一样，私人市场价值投资者为了现金流的更高增长而付出更高的按复利计算的现金。最后，精明老到的企业买家将寻找超出资产负债表之外的隐含资产——按最初价格计算的值钱的土地或者一个超长的退休金计划——同时也寻找隐藏的债务，如短期的健康医疗责任险或潜在的关于环境保护的花费等。

通过这种对收入说明和资产负债表的分析，并检查附上的细微的注释说明，同时对真实世界里每天都在买卖着的企业价格保持关注，你可能会常常发现重大的便宜货——按对私人市场价值大打折扣的价格卖出的股票。然后你就会主动提出问题了：谁可能会想拥有这家公司？对接管者来说，管理权独立吗？由于目标公司的资产如此地独一无二，会有人付出比公平价值高得多的价钱吗？

你买股票就像它们是你想要买的公司的一部分，你买进的价格应在格雷厄姆所称的内在价值、其他人所称的经济价值和几年前我们定其名为“私人市场价值”的基础上打一个折扣。

如果你能对这些问题做出明确回答，你就会发现，你自己已经是一位可怕的接管人选了。

不要期望太高

最后，对长期投资的证券市场前景作一些评论。我并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不想讲未来1/4世纪或更短几年中市场将会发生什么事，然而，我确实认为，投资者应对他们可以想见的一些事有所准备。在过去的15年里，就像由标准·普尔500指数中的股票所表现的那样，证券的年平均回报率是14.8%。这在历史上股票年平均回报率的基础上上涨了近50%。若你按投资10年来计算，差距就又变了。你会在未来15年中看到同样的股票年平均回报率吗？虽然我不会用我的大牧场来跟你就此事打赌，但迟早这种飞扬的牛市将结束，可能会有一次大幅的矫正或者一个熊市，或者更长期限中只有一个微不足道的回报率。

今天的投资者为此应做些什么准备呢？我会从调整预期开始。在做财务计划时用保守的证券回报率数字，并做相应的储蓄和投资。用另一种方式说，假如你把一笔钱投入证券中去，并且假设在将来的10～20年中该证券能保持每年15%的年平均回报率，你很可能会发现，你孩子的教育基金或你的退休储备金会比短期投资多得多。

另外，你可能想找一些别的投资办法。那么市场中性规则如风险套利就应该被注意，因为它可让你不必考虑证券市场的大趋势就有可能使你的年平均收益率是从较低的两位数水平上升到较高的两位数的水平。如果我们所描述的第三次兼并浪潮的持续时间像我们所期望的那么长，那么回报就会丰厚的。

最后，尽管一个人通过相对令人满意的纽约股票交易所就可以对全球趋势把握良多，但投资者仍应使他们的有价证券国际化。25年前，美国证券占了全球证券市场资本总额的66%，今天，这个比例是38%。20年前，只有最富有冒险精神的美国人才会投资于像西班牙或意大利这样的地方。而今

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天、有几十亿美元的资本在拉丁美洲或环太平洋地区新兴市场中运行。向常规想法挑战一直是我的偏好。但我确实认为，下面观点是正确的：许多国家经济增长将比美国快，而从国外证券市场所取得的回报率将会高于在我们自己的国家所取得的回报率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



杰拉尔德 M. 洛布

杰拉尔德·洛布作为投资市场首席交易员而创出了名号，《福布斯》杂志曾称他是“华尔街身价最高的人”。他1935年的著作《为投资生存而战斗》（*The Battle for Investment Survival*）被视为经典。该书第一版就卖出了25万册以上。它畅销的一个原因是，它是用活泼、浅显易懂的语言写成，不像本杰明·格雷厄姆1934年的书《证券分析》那样需要很高的智力。洛布的优点被广泛推广，直到你们这些普通的投资者那里。想想下面这句对投资新手的隐喻吧：“一个人必须把他第一次的烹调成就限制在煮鸡蛋上。他不可能从阿拉斯加烧烤开始，尽管后者是那么美味的佳肴。”

洛布的父亲是一位经营法国白酒的商人，1906年的洛杉矶地震使他损失了生意。1921年，洛布开始了他的投资生涯。他的第一份工作是当一名债券推销员，并因拒绝卖他不信任的债券而出了名。几年之内，他发现他在纽约市与E.F.哈顿公司绑在了一起，在那里，他30岁就成了合伙人。像其他幸运儿一样，洛布预见到了1929年的大崩溃，在打击到来前，他把自己的和他的委托人的股票全卖了。那一年他被任命为副主席，直到1965年退休，他一直保持着这一职位。在30年代及随后，他为这个遭受沉重打击的支离破碎的行业所做的工作超过了一个精明的市场交易员的范围。他写了好几本书，还有一份国家级报纸把一个专栏定名为“洛布在华尔街”。

尽管洛布在为一家经纪公司工作，但他还是直抒己见：“人们对投资期望太高，他们错误地认为，他们应使自己的钱保持‘运转’。”通过洛布，那些在大灾难中幸存下来的、在通货膨胀中能限制他们损失的人们做得一直很好。当他的作品被批评为缺乏技术指导时，洛布用他的忠告奋起反击，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如："旅游是一种精彩的教育，而教育是一个人用他现在的时间与将来能够资本化的时间做套期交易。"为什么投资者的心理作用使卖比买更困难呢？洛布在《正确把握时机的重要性》一文中，对此作了透彻实际的阐述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




正确把握时机的重要性

杰拉尔德 M. 洛布

买者一旦买了一种证券，他就失去了一次避免决策的权利。这时他要决定是持有还是卖出。结果很残酷，投资者得到正确结果的概率很低。因此，聪明的投资者总是希望在收盘时所犯的错误比他在开盘时所犯的错误多。

当你除了现金以外不持有什么证券时，除非环境变得完全令人满意，否则你根本不必做什么决定。或者一次合适的机会出现了，可以理智地买进；或者有利的和不利的因素大概持平，不须做任何事情。

损失必须被“止住”，它们必须迅速被止住，要在损失造成任何重大的财务危机之前止住。

这样可能发生的最糟糕的事是，如果做出了后一种决定，那么一次机会可能会由于小心谨慎而失去。这只是一件微不足道的小事。如果一个人按我们所讲的方式来调整他的投机或投资心态，那么这种机会随着时间的推移总会到来的，这样他在最终利润和心理稳定两方面都不会损失什么。

选择卖出的正确时机比选择买进时机更难的另一个原因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在于只有真正不值钱的东西才会被卖掉的思维形式以及过早地失去了的信心。一段时间的价值超估和大众信心超强过后，接下来很可能是一段时间的沉闷和悲观。同样地，非常好的普遍经济状况常常继之以非常糟的状况。在这种活跃时期，股票会以超值的价格买卖，以至于其价格常常上涨到那些很早以前以很低价格买进的人们最乐观的期望之上。一旦股票的普遍价值被揭露或者一看到评估超值的任何迹象，后来者就会感到不舒服，开始对他们的头寸没有把握了。

买者一旦买了一种证券，他就失去了一次避免决策的权利。这时他要决定是持有还是卖出。结果很残酷，投资者得到正确结果的概率很低。因此，聪明的投资者总是希望在收盘时所犯的错误比他在开盘时所犯的错误多。

因此，明智的清算条件不能简单地说成是有因素表明有了更好的买进良机。在短期买卖中决定适当的卖出时机时就更是如此。但我们这里注重的不是建立头寸，而是卖出一个人已经持有的。没有短线的卖出清算，长期持有股票的结果并不能让人满意。

在其他情况下也可能有必要对卖出进行认真考虑。比如，买进证券时期望它有良好发展，而实际不如预期，或者，如果卖出持有者就会面临损失。

在这种时候，是可以提出一条呆板的规则供人们遵循的。当然，良好的意识和逻辑思维以及对准确信息的把握在构成所有成功投资的基础这一点上，比死抱任何定式或方式体系都要强。保持长期头寸的政策看起来很合理，但价格的下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很快就证明他们错了。在证券管理中这是一个自动的过程，也是惟一不需要判断的过程。

人们的喜好和憎恶会毁掉任何投资计划。要避免损失，只有逻辑、道理、信息和经验是可以听取的。

损失必须被“止住”，它们必须迅速被止住，要在损失造成任何重大的财务危机之前止住。用这种方法清除一支股票后，在一定意义上讲，要忘了这次交易。如果通过对未来的充分思考得出结论，认为很快或迟些时候在一个更高的价位上恢复头寸是很合理的时候，你必须完全没有感情方面的障碍。

止损是惟一一个人们可以教给你的，而且永远正确的市场准则。这就像在算术上，任何语法学校的小孩都可能学会公式。但，谈到其实际应用时，它要求完全脱离人性的弱点，这就很少有人做得到。人们喜欢盈利而不喜欢损失，他们尤其憎恶以比他们卖出的价格还高的价格把什么东西再买回来。人们的喜好和憎恶会毁掉任何投资计划。要避免损失，只有逻辑、道理、信息和经验是可以听取的。

在这个过程中，如果问题是“是否获利了结”时，我们很难给出一个限定标准。一个看起来合理的标准是，至少使你的巨额委托款中的一部分获得100%的盈利收入。这种利润相当于简单年平均股息回报率6%的股票16年的股息之和，这不是复式回报率，而且也未调税。假如投资者的投资能在6个月至一年内实行翻番，那么他就可以很满意地进入一个长期自由持有现金的状态（直到下一次机会自己出现），而不会有对最后结果的任何削减以至于和一般人可怜的平均水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平接近（平均水平通常是净损失），而一般人的结果通常都是通过持续不断的满仓操作所得到的。

现金不做投资而保留在手边，这总是一个合适的办法。这可以使你在未料到的机会出现时能抢占先机。而这种情况下，客观上讲，购买力的需要可能是一个使投资者卖出已持有证券的原因。

止损是惟一一个人们可以教给你的，而且永远正确的市场准则。

可能描述卖出时机的最好方法是看看对一笔委托款从一开始起的管理。如果相信一只股票的价格正处于买进范围内时，他就会开始少量买进。如果股价下跌，这些股票就应该马上卖出，这时他会有一个快速的小损失。但如果股价走向以及支持最初买进的指标继续向好，买家仍认为股价超低时，他就会再次买进。但一旦股价上升到他估计的正常或超估范围时，那么他持有的证券数量就会随着行情的演进而直线下降。

这已经接近于我们可能描述的卖出政策了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



菲利普·卡莱特
（Philip Carret）
1896—1998

"如果有一个投资顾问名人榜的话，"沃伦·巴菲特说，"他应在其中的前十名之列。"1928年，菲利普·卡莱特创建了首批共同基金中的一个——先锋基金（Pioneer Fund），直到1963年他卖掉之前，他一直管理着这支基金。同一年，他创办了卡莱特公司。直到30年后，他101岁时仍然到办公室去工作。早年，为找到他的职业倾向花了他一些时间。从哈佛大学获得了一个化学学位后，他又接受了当飞行员的训练（但第一次世界大战在他能参战前结束了），随后他到美国各地去寻找，最后找到了一份推销债券的工作，他先在西雅图干，然后是在波士顿干。后来他又辞职去《巴伦》杂志社当记者，在报社工作期间，他想到了一个主意，就是集中一些钱做投资。因此，他于1927年离开报社，去管理一支由朋友们和他的家庭共同出资25 000美元所组成的基金。

卡莱特的投资方法是去发现价值并长时间持有证券。谈到那些仅持有几天或几个星期股票的所谓寻求快速得分的基金管理人时，他称他们的战略是"愚蠢的极点"。他告诫人们注意从自己周围的环境中寻找投资机会。比如，他曾经用过勒欧格纳香皂，很喜欢它。然后他开始买进这个公司的股票。强生公司最后以每股33美元的价格把这个公司买下了，而卡莱特当初买进时每股只花了1美元。

与查看公司管理状况的菲利普·费歇尔不同，卡莱特从未觉得了解他所拜访过的公司的管理是必要的，但他确实喜欢他持有其大宗股票的公司的管理者。他痛恨年度报告中过分乐观的话，更喜欢他们抱有稍微悲观的态度。卡莱特也寻找那些在他们的行业中处于领头羊地位且把他们的钱英明地进行再投资的公司。"管理只是有许多的现金需要安排，"他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，“如果公司付股息，我就视之为承认失败。这个公司会说‘我们不知道要把这些钱投到哪里去，因此我们就把它给你们这些股东们。’”在《投机什么时候变成投资》一文中，他提出了“投机者的12条戒律”，包括“尽快止损，不要着急盈利”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机什么时候变成投资[1]

菲利普·卡莱特

“你的文章与其说是针对于投机，勿宁说是针对投机性投资而言的。”一个对这两个领域都进行过观察的家伙这么说。对这种指责，作为作者我只能表示服气。总之，在投资与投机、投机与赌博之间没有一个简单的办法可以划一条区分线。如果一个人想要讨论投机话题，可能因此诱导一些读者试图讨论在投资领域的这种投机，而不是类似于赌博的、有很大危害且少有积极意义的投机。他可能已经在某些方面把投机作为一个单一的话题独立出来了。这对一般读者来说很有帮助，即使对那些曲解了他所看到的东西的读者来说也很少有什么危害。

可能最好的投机，即最可能取得成功的投机，是那种把它当作是对一只基金的商务管理的投机。

[1] 指菲利普·卡莱特的文章《投机的艺术》(*Art of Speculation*)，本文摘自于此，最初是以系列形式发表的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



诱人的可能性

可能开了一个1 000美元保证金账户的一般人，潜意识里至少都有这么一种想法：如果他的钱在一年之后不能翻倍的话，他会很失望。如果他能持续做到这一点，而且使他的利润都保持在这种水平，那么25年之内，他就会变得比任何活着的人都富有。在现实生活中，那些用1 000美元开始投资的人，要么是不成功，要么是只挣到比纯利息多一点的钱，而且是逐渐地积累到相当一笔财富的。当他年纪大了时，他可能自然会变得想尽量少承担些风险或承担小一些的风险，这样他就变得更是一个投资者而不是投机者了。

商务管理

可能最好的投机，即最可能取得成功的投机，是那种把它当作是对一只基金的商务管理的投机。随着现代商务在大型企业中的集中，一个雄心勃勃的人变成某个巨大的商业企业的惟一所有人和独裁经理的可能性很小。当然一位商业天才也仍有并总会有机会在商务管理或新产品开发方面取得非凡的成功，如亨利·福特在汽车领域或F.W.伍尔沃斯（F.W. Woolworth）在商品销售领域一样。相对地，很少有什么生意能完全依靠其收入而膨胀起来。因此即使是商业天才，也会发现他自己或迟或早已经成了一个大的股东集团的雇员。几乎可以肯定，任何一个有一点指挥才能的人都会发现自己处于一个拿薪水的管理者的位置、总会受其他人或多或少的控制。然而，在管理他的个人基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

时，任何人却都可以对自己的生意作出判断，并且进行自由支配。

如果一位投机商察觉某公司明显的管理无能，他不会“发火”以至于冒犯公司的管理层，但他能用沉默的方式表明他的不满：卖出公司的证券，悄悄离开。

人、财、物

一项商务的管理者该做什么呢？他控制人、财、物，并且寻求用使业务产生利润的方法来管理这些要素。若要想使这项商业不只是短暂的成功，他就必须给公众一些真正的服务，或者把物资变成对最终用户更有用的东西，或者使他们能更容易得到这些东西。若把投机商设想成一项商务事业的管理者，我们就可以看到：他也控制人、财、物。钱财是他的商务活动的起点，而物资则是他买卖的证券，人则是他投资的那家公司的董事们和经理们。可以肯定他的物资不是经他的手而交换的，但他在买卖时活跃的行动会使企业管理者对保守的投资者更负责任。同样，他对那些服务于他的人施加间接的影响。长期来看，即使最大的公司的董事和行政首脑们，他们之所以得到报偿并享有对办公室的占有权都依赖于那些聪明的投机商和投资者对他们公司的证券感兴趣，且对他们的服务感到满意。如果一位投机商察觉某公司明显的管理无能，他不会“发火”以至于冒犯公司的管理层，但他能用沉默的方式表明他的不满：卖出公司的证券，悄悄离开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投机者的12条戒律

就像其他行业都有商人们不能忽视的管理准则一样，在投机性投资领域也可能形成一定的准则，要想取得成功，就必须灵活地遵从这些准则。但如果投资者盲目地遵从这些准则，那么他永远也不会成功。总会有一些例外的时候，所以他在任何情况下都必须运用他机敏的智慧。尽管技术细节如此繁多……但都可以概括成一些术语，这么做可能管用。

持有的证券永远不要少于10种，其分布范围也不要低于5个行业领域。

对投机性投资而言，有12条戒律可以表述如下：

(1) 持有的证券永远不要少于10种，其分布范围也不要低于5个行业领域。

(2) 最少6个月一次重新评估所持有的证券。

(3) 至少基金总量的一半应投在那些产生收益的证券上。

(4) 在分析任何股票时，即使最不重要的因素也要加以考虑。

(5) 快速止损，不要着急盈利。

(6) 如果某些证券的详细信息不能直接正常地得到，那么投入这些证券的资本永远别超过基金总额的25%。

(7) 像避瘟疫一样避开“内部信息”。

(8) 用心寻求事实，永远别找顾问。

(9) 别用死板的模式来评估证券。

(10) 当股价很高、货币利率上升、商务繁荣时，至少基金资本总额的一半应投资于短期债券。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

(11)只有在股票价格很低、货币利率很低或在下落而且商务萧条时，才可有节制地借钱。

(12)用适当比例的现有基金买进某些有希望的公司股票的长期期权。

别用死板的模式来评估证券。

第一个准则给出了证券多样化组合的最低标准，这对投机和对投资一样重要。一只基金要分开投资，就像鸡蛋要装在几个篮子里一样。多样化组合对投资者有三个重要作用。它减小了偶然性，可以允许投资者偶然犯下判断错误，而且也使未知因素的重要性减小了。就像在人类活动的其他领域一样，偶然性在投机领域中也发挥着它的作用。一次地震或一些其他未预见的“上帝的行为”可能是对最佳计划的愚弄。没有哪种偶然事件会对所有证券有同样的影响，所以多样化组合能为投机商提供防范偶然因素影响的最好保护。判断错误也是不可避免的，从我们的手头资料看，即使最精明的投机商也会得出错误结论，他们错误的概率为20%～25%。假如投机商把全部基金都投在某一证券上，而他对此证券的看法正好错了，他就将遭受巨大的损失。另一方面，25%的错误，对于一个把他的托管基金分散投资在10种不同证券中的投机商来说，则不会有什么严重影响。

像避瘟疫一样避开“内部信息”。

在某一特定时刻，影响某一证券价值的最重要的因素是未知因素。即使一个公司的总裁，也不会完全了解影响其公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司证券内在价值的所有因素。投资者必须允许有相当比例的未知因素，即使对那些频繁报告其情况，并且真正试图使其股东和公众对他们的事完全了解的公司来说，也是如此。通过充分的多样化组合，那些影响某一证券的未知因素相互抵消了。由未知因素所造成的损失在某种情况下，将被另一证券所未预料到的巨大利润所冲销。

一个心理学难题

常规对投资者的忠告是：他应该至少每年一次检查他所持有的证券的弱点。投机商更应该密切注意他所持有的证券。规则(2)所指出的，他不只是要看看他的托管资金清单，也不只是计算账面利润或它们所体现的损失。这项规则也要求，投机商应尽可能站在公正的立场上，对每一笔委托进行再分析。要不偏不倚地对他已经冒险投入了基金的这件事进行考虑，从心理上讲，这是很难的。但不管怎样，投机商都应下决心努力这么做。比如，他有100股某股票，当时卖价是90美元一股。他完全忽视了他付出的价格，他只是自问：“如果我今天有9 000美元现金可以用来买一些证券，我是否会买那只比我所能得到的几千种证券中任何一只都好的股票呢？”假如答案是完全否定的，他就会卖掉那种股票。那种股票他是花50美元还是130美元买进的，这个差别可不能算小了。尽管一般人都会认为这件事很重要，但这已经完全偏离主题了。

容忍的特质

这并不是建议投机者做比6个月一次更为频繁的再分析

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

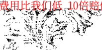
工作。如果他试图做得那么频繁，就可能堕入地狱，养成频繁改变其委托的致命恶习。大量成功的投资者的一个基本素质是忍耐。一只股票背后积累了很大价值，除非牛市行情和股息分配政策变更的共同作用提供了必要的动力，否则，市场可能不会反映这种价值。即使在牛市中，一只好的股票可能会几个星期或几个月地以一种令人沮丧的方式蹒跚着落后于大市。总在市场中寻找"活动"的交易者，在市场上扬的过程中，总是从一只股票跳到另一只股票上，最后他只是发现，他所挣的钱比他把钱投入10种或12种一开始就经过仔细挑选的证券并一直持有时所挣的钱少得多。

信息的重要性

规则(6)对分析某证券时的未知因素的重要性给予了更进一步的强调。如果他与未知的东西打交道太多，那么投机者就是在赌博。他必须想方设法把赌博成分降到最低。要做到这一点，他必须限制他大部分的交易、因为对于那些证券他可以非常频繁而很少麻烦地得到适当的信息。有很多好股票，虽然得到的关于它们的适当的信息并不充分，而常能通过它们挣到钱。对那些其现有信息有利，或通过一些麻烦的方式就可以获得足够信息的证券，买进它可能是很有利的。但有一个合理的政策：不要对这些证券投入太多，不要把一只基金的很大比例投在这种证券上。

有时麻烦一点去获得有用的信息是值得的。举个例子，一个中等规模的制造业公司，公布的是一份经压缩的年度资产负债表，而且只是告诉股东他们的经营情况。几年后，这份资产负债表列出了一个全部应收款会计科目，这个款项对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这种规模的公司来说是太庞大了。这个事实说明其股票可能不是便宜货，尽管每年它都有出色的收入和股息记录，但作完所有扣除后，隐藏价值只相当于其净资产的一半。于是，一位记者（他也是这个公司的股东）出席了1926年的股东大会。他和另一位股东（不属于管理层人士）因克服困难出席会议，而被允许去看看详细的资产负债表。表中显示，1925年12月31日应收款项目中，有2/3以上是由美国国库券所构成的。这是一支真正被市场低估了的股票，尽管公司声明（这很容易找得到），他们自己对其隐藏价值表示深深的怀疑。

愤世嫉俗在哪里得到回报

愤世嫉俗者可能很少有朋友，但在规则(7)中所讲的愤世嫉俗的态度却为交易者挽回了不少损失。华尔街到处是轻信的人们，他们准备去听取最广泛的传闻。1930年，当一只娱乐业公司的股票翻番后，正式公布的消息称，公司前六个月的收入估计会增长50%。这件事被人们到处议论着。随后四个月，这支股票与其他投机品种一样下跌时，众多的信徒们竟完全相信：这只是那家公司被迫调整而已。

虚夸对人们的愿望发挥着很大作用，而人们的愿望则是交易者可以利用的，他把受骗者都引来支持所谓的“可靠消息”，这是关于联合经营、兼并、发觉秘密进展和即将得到的财务和商业秘密的消息。作为这种可靠信息的接受者，他应该把自己与那群作为一名普通交易者进行个人估计的无知的人们分开。如果他谦逊地相信：他可能是第1000个而不是第一或第二个听到这种牛气故事的人，那么这种缺乏自信很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



快就会报答他。

这里有一个例外。在一个走势很强的市场里听到熊市要来的传闻，这传闻的不知名的始作俑者可能是一位聪明的慈善家。这种传言很少，但比起那些在市场运动的顶峰广泛流传的牛市宣传来，它更值得信赖。

自己做决策

没有人因别人的忠告而获得财富。这是规则(8)的基础。一个真正的专家，可能在一项商业活动中指出技术改进的道路，但他不可能再做得更多。一个人能否在一项商务活动中取得成功，主要由他的精力、性格、能力和决策力度所决定。福特、洛克菲勒、摩根等人都没有寻求“专家”的忠告来决定他们的选择领域，而只是由他们自己的判断来决定，尽管他们偶尔有前例可资参考。

虚夸对人们的愿望发挥着很大作用，而人们的愿望则是交易者可以利用的，他把受骗者都引来支持所谓的“可靠消息”，这是关于联合经营、兼并、发觉秘密进展和即将得到的财务和商业秘密的消息。

值得尊敬的乔西M.迪皮尤（Chauncey M. Depew）曾经接受了一位记者的采访，这位记者想知道他一生中最大的错误是什么。迪皮尤详细地讲了三点作为回答。金融方面，他最大的错误是他没有按第六感觉花10 000美元去买进当时处于成长期的某公司股票，后来该公司成了美国电报电话公司的一部分。由于被这件事强烈吸引，迪皮尤也准备采取行动，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但他咨询过专家之后就放弃了。结果得自于他认识的一位私人朋友，西部联合电报公司的总裁。无疑，对任何人来讲，这位先生都是最好的专家。迪皮尤被真诚地告知：电话不再实用了，而且任何西部联合公司拥有的发明专利都进一步确证了这件事。然而迪皮尤先生活着看到了西部联合公司变成了美国电报电话公司的子公司。

没有人因别人的忠告而获得财富。

教训很清楚。让要在投机中取得成功的人勤奋探索现实吧！因为，如果只有不充分的或错误的信息，即使最聪明的投机商也可以得出错误的结论。而且他要记住，最后他必须自己决定：买卖什么，什么时候买卖。

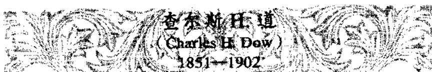
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四部分

市 场 循 环

对于那些想抓住市场机会或至少了解市场行为的投资者来讲，第四部分是核心。自1884年查尔斯·道引入道·琼斯工业股票平均指数以来，它就成了衡量繁荣与萧条的主要测量计。那么在谈到市场循环时谁能比他讲得更好呢？投资者的信心起着枢纽作用，道说，而它又可能被任何事件所影响，从总统选举到公共丑闻。如果市场循环是由投资者的情绪所推动的，那么它们能被预测吗？威廉·彼得·汉密尔顿是道的追随者，就任《华尔街日报》的编辑，开始讨论市场的主要运动和次级运动，并讨论怎样预测它们。罗伯特·皮切特用一种怪异的方式把股票市场运动与流行文化趋势相联系，比如音乐、电影和时装。不管它们是经济学、天气气候或社会趋势，总之，理解市场循环背后的推动力会有助于投资者做出战略决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



查尔斯 H. 道
(Charles H. Dow)
1851—1902

作为《华尔街日报》的合伙创办人和道·琼斯工业平均指数的创始人，查尔斯·道在与浮夸的埃迪·琼斯（Eddie Jones）的合伙关系中是重要的一半。道出生在康涅狄格州的农村，他6岁时父亲就去世了，他把自己的一生献给了新闻报纸事业。他16岁时开始在一家地方周报社做印刷学徒工，然后做记者。他的下一份工作是在马萨诸塞州的斯普林费尔德市，接下来他成了罗得岛的普罗维顿市一家日报社在纽约的记者。当他长大后，道更愿意做研究和分析工作，而不只是当一名记者。因此，他的下一份工作是在《纽约邮报》(*New York Mail*）和《快报》(*Express*）当记者，他的工作涉及到采矿公司的股票。据说，他的金融社论在日报上出现还是破天荒的头一次。

大约在1880年，道加入了一家新闻报道机构，在那里他说服资方雇佣了他的老朋友埃迪·琼斯。埃迪那时在纽约有点小名气了，他告诉道自己有两件麻烦事：一是债务，二是他的妻子。琼斯的工作开始覆盖到纽约股票交易所。最后，1882年，道和琼斯决定创办他们自己的新闻公司，主要报道股票市场，而且用送信的小男孩来投递新闻报纸。他们的第一间办公室是在华尔街15号一家苏打水公司正下面的地下室里。他们花大量时间去拜访银行家、金融家和交易所成员。

为了追踪股票市场的起落，道单独创办了道·琼斯平均指数，它首次出现是在1884年7月3日，而且当时只用了12种有代表性的股票。随后他把这个数值加到了20，然后在1887年增加到了30种。道的第二项伟大遗产是《华尔街日报》，它创办于1889年夏天，最初它每份卖2美分，一开始就发行了1 500份。1899年，道开辟了一个名叫“评论与观察”的专

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

栏，这是专为教导普通读者而设计的。就像一位道很亲近的朋友说的那样：“道先生从一句话或一件事中所能得出的东西，比我遇到的任何人都多”。《繁荣与萧条》是由三篇评论混合而成的，在这里他讲了市场运动，并且解释了为什么投资者的信心是“脆弱的幼苗”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

繁荣与萧条

查尔斯 H. 道

1899年4月24日

在那种由人为操纵而引起的牛市和因公众原因而形成的牛市之间，是有明显差异的。前者说明了少数人努力的结果，后者则反映了整个国家对价值的感觉。通过操纵可能建立起有限的公众情绪，但不想丧失最大利益的情绪不可避免地会在足够广泛和充分有力的普遍状态下形成，去影响每个人在实践中的看法。

公众对价值的看法的转变和成长必然是缓慢的。股票市场的低点一般在下面这种时候达到：商品价值降到了生产成本的水平，制造业利润被压制，铁路收入也很小，而且一般行业都不盈利。人们卖掉他们的投资，是因为他们自己的行业需要这笔钱或是因为生活上的需要。每个人都只买生活必须品，因为前几年的经验告诉他们，什么东西都会越来越便宜。

在这种时候，某些行业开始改善，其他行业逐步跟上。这通常会有一些重大原因，比如农产品价格不同寻常的高，它会带来影响。人们发现他们在挣钱而不是在赔钱了,他们所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

消耗的原材料和半成品的价格都涨高了。商人和制造企业开始增加存货。有钱的人开始投资。在这种进步过程中，每个人都挣钱，而且他们信心增长，不管做什么事都会很成功。一个很少敢把他的冬季用煤存一年的人，两年后就会发现，为了满足大家的共同需要，他很愿意去买一家煤矿了。这种变化会持续两三年的时间，因为几百万人在他们接受事实之前还得用自己的财富去检验这种环境变化。

一个有着7 500万人口的国家中的一部分人，从灰心和怀疑变得自信和进取，这种变化对包括股票市场在内的所有行业来说，影响都是巨大的。它清楚地表明，当这种力量作用于投机市场时，它是如何的不可阻挡。这也说明，为什么牛市或熊市一旦出现，就会持续一段时间。

当公众心理有了明显的趋向，看涨或看跌时，就不容易改变了。一部分或几百人可能改变，但大多数都坚持同一方向。大众心理，当它如现在所讲，对市场长期看好时，除非有一件或几件事发生了，否则，是不可能改变的。当引人注目的或导致惊恐的一些国家灾难发生时，其结果可能会使大众对股票市场失去信心。由于新股的大量发行，阻碍了价值的上涨，并且导致了许多损失或很少盈利，使大众购买者感到疲惫，这时大众心理可能改变。这种改变可以由货币供应的枯竭导致股票的持筹成本过高进而使交易受阻来检验。

大众对1872年市场的兴趣可以部分地由昂贵的货币来检验，部分也可以由人们对将会导致全国资金紧张的货币紧缩政策的理解来检验。这种理解很准确地造成了货币恐慌，就像1873年的金融大恐慌本质上也是货币恐慌一样。1879年的牛市很大程度上可以由新的铁路证券的出现来检验，这些铁路证券是由于那段时间西部和西南部道路的扩张所带来的。在这里货币也是一个因素，但不是主要因素。1890年的牛市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



时期可以由美国证券在伦敦的销售来检验，特别是那时正是巴林大恐慌（Baring Panic）时期。

现在的牛市，在时机到来时，也可以由工业股票的发行超过了大众的吸纳能力这件事来检验，这一点看起来很肯定。剩余资金如此庞大，国家的印刷机构都难以应付。然而，我们认为，牛市结束的特征开始明朗化至少应在一年之后，也可能更长一段时间之后。

当公众心理有了明显的趋向，看涨或看跌时，就不容易改变了。一部分或几百人可能改变，但大多数都坚持同一方向。

在这一点上的证据就是我们已经常常指出的。这一年新证券的发行还没有到非常大的程度，还没有到要抓住时机尽快发行完的时候。大众很少知道许多新兴工业的名字。在人们买这些股票之前，必须有一段时间，让这些证券变得流行起来并且有利可图。人们必须在购买前看到有关它们的说明，而且必须或多或少地了解关于它们的一些东西。假设牛市将在这个春天结束，就是在假设这个国家许多能干的金融家将被迫持有大量的新股。有些人无疑会被迫持有比他所想要的还多的股票。但事实很明显，银行或辛迪加组织仍愿意持有新工业企业的股票，他们相信大众对证券感兴趣的潮流随着那不衰退的力量正在高涨。

1901年6月8日

人们都有一种心理倾向，认为现存的状况会持续永久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

当市场下跌或低迷时，很难让人们相信这只是市场一段时期活跃和上涨的序幕。当价格上涨、国家繁荣时，人们总是说，尽管上一次繁荣没有持续下来，但这一次与上一次情况不一样了，环境条件给了持续永久以保障。

在所有情况下都有一个永恒的事实：情况总会变化。这个变化随着供求规律的修正而出现。贸易循环大家都知道。随着一段时间的低迷，小商人发现他购买生活必需品的数量不能只是日常生活所必需的那些了，当时这些商品非常便宜，跟他前一次购买时一样。因此，他稍稍多买了一点货。像这种买法集合起来后，又使批发商的生意增加了，这又导致了制造商产量的增加，制造商因此能雇佣更多的劳动力，结果是制造商品和生产农产品的劳动者购买增加了，这就引起了围绕着生产者的循环。

在这个过程中的每一步，价格的上升带来了购买力的增加和信心的增强，直到零售商多次毫不犹豫地购买他在贸易循环上升期的开始不敢购买的那么多量为止。这种上百万的增长使需求在那时看来好像无穷无尽，也使铁路的运载吨位充实起来，循环的结果之一是成立了投资基金，最终到华尔街来寻找投资机会。

人们都有一种心理倾向，认为现存的状况会持续永久。

衰落过程是直接颠倒上述转换来完成的。当零售商和批发商发现商品消费比以前少了，他们就会削减购买量。若需求出现之前的购买导致损失或没有利润，这也会导致信心的丧失和需求的削减。当这种紧缩过程继续下去时，就会触及贸易循环的所有环节。这就像一种火焰，会引起油料的燃烧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经验证明，这种循环大约需要五年才能完成。一个国家从缺乏存货到存货充盈需要将近五年的时间，而要使一个国家或全世界超量库存的市场变成实际上很少库存的市场，也需要五年多时间。

因为股票市场永远是一种结果，而不是一种原因，所以它必然会对这种情况做出反应。然而股票市场作为结果（也是一个打折扣的结果），其股票价格下跌常发生在商品价格下降之前，因为经营者能预测到经济状况的变化而预先卖出了。

接下来的股票市场低迷将导致一般交易都赔钱。这将从下面几种情况中看出：款项总额减少、铁路收入下降、对特定商品的需求更小、货币交易所的流通量很小、闲置资金的数量增加，国家财富增加很少。

经验证明，这种循环大约需要五年才能完成。

一些别的原因可能也有影响。其中一个就是现存公司托管的影响。在某些情况下我们可以发现：铁路未来的盈利被高估了，而其净资产的减少将大大削弱股息分配资金。这种净资产减少和不分配股息的可能性会直接影响很多股票的市场表现。工业利润的损失将导致一些工业公司财产的减少。另外，新铁路的建设会威胁一些铁路财产的稳定性。

买下现存的铁路是通过集中管理以减少竞争的首选方式。这会随着铁路线的延长而变得很有效，而且，铁路线会延伸得更远。然而，在购买其股票以便控制它时所付出的高价格，将会大大地刺激竞争性铁路线的建设。这就值得讨论了，为了获得控制，一条现存的铁路线是否与其普通股的票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

面价值等值？一条同样普通地段的新铁路线比其实际建造成本更值钱，因此，建设者可以有利润地获得融资，其后，他可能把铁路卖给所有者并获得巨额利润。

这肯定是一件很重要的事。当人们知道，从一个地方到另一个地方正在建平行的铁路线时，这种知情就会对现存公司的证券有很大的压力。因为人们会说：新铁路要么是拉到生意并生存下去，在这种情况下，它就要从老公司那里夺走生意；要么是被老公司买走，把支持这段在该地区并不需要的里程的责任转交给老公司。

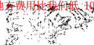
在工业领域更大的范围内，同样的事也是确实的。与建设平行的铁路线相比，极少数情况除外，在某一行业建起一项并行的生意的困难就微不足道了。在这种情况下，获利的机会非常大，所以可以保证这种并行项目的建设。将来几年内，在很多情况下都可以这么干：短期卖出大量的工业股票，然后建一个有竞争性的工厂并经营它，以便与别的公司争夺利润，结果会导致那个公司股票的下跌，然后这位短期卖家又可以买进，他相对来说已经有利润了。再然后，当循环的下跌部分已经完成而开始上升时，两个公司可以合并，以正常的价格发行新股票给发起人（创办者），随着新公司的发展，以及大量的股息支付给股东，这种新股票两三年后在市场上的价格就会很高。

我们确实不知道什么时候是下降期的开始，也不知道什么资产对这种下降的反应最敏感，但用我们所描述的方式是可以预测其一般过程的，这种结果会与过去曾发生过的任何一次循环一样很肯定。

1901年8月31日

所有繁荣时期和所有萧条时期都有一个共同特点。这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



运动的特征就像一个正沿着斜坡滚下来的雪球，在滚动过程中还不断沾上其他的雪。这个运动开始时很慢，但在这个过程中会逐步加快，而且常常在它结束滚动之前达到最快。

当我们讨论到这种运动力特征时，那么为什么要用它作比喻就很明显了。“繁荣”是由人们逐渐而越来越快地增长的自信心所造成的。在1895年和1896年，这个国家无论是在金融还是在商业循环中，人们的信心都处于最低点，没有人想在他的生意中冒稍大的风险，因此没有人把计划做得比较长远。每个人都想尽可能快地再看到他的钱。这种状况在1896年“布赖恩战役”（Bryan campaign）时达到了极点，当时，很短一段时间内，商人们和金融家们尽了最大的努力但仍一起宣告破产。

那一年，麦金利（Mckinley）的当选摧毁了恐怖，这恐怖曾完全撼动了人们对未来的信心。麦金利先生是1896年当选总统的，但直到1897年夏秋季节，人们的自信心才变得真正显著起来。这种增长很慢，让那时在华尔街的人很失望。然而，1897年后半年，事实上贯穿整个1898年，人们的信心更强而且信心增长更快了，在1899年的前三个月变得完全成熟了。然后开始出现窒息，先是“工业崩溃”，其后又是布尔战争，这些影响并没有因要面对20世纪的世纪转换而消失。

所有繁荣时期和所有萧条时期都有一个共同特点。这些运动的特征就像一个正沿着斜坡滚下来的雪球，在滚动过程中还不断沾上其他的雪。

然而，1900年麦金利先生再次当选总统，人们的信心再

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一次增长。在他当选以后的六个月中，如果把股票市场看作一个公平的指数，那么这场繁荣所取得的进步比过去的三年还多。事实上它还一直延续了下去，直到五月份“北太平洋事件”（Northern Pacific corner）的考验。这次事件导致了一个下滑，尽管很短暂，却是真实的。由于其重要性及非常的严重性，关于它的每一件事都记录在华尔街的编年史中。

有些人问，看看那时国家增长的财产吧，为什么在持续四年的繁荣中会有一次反复呢？那些相信这种反复会来（而且，事实上已经来了）的人回答这个问题时说，人们对未来的信心发生了动摇，部分是由于上一年五月的事，部分是因为农产品收成不好，部分是因为钢铁工人罢工，也有一部分是因为海外的压力影响，而且在这期间有一个信心衰退的过程，这个过程与1897～1901年期间人们信心的增长过程非常相似。

在任何时候去精确地度量人们的自信心都是很难的。然而，没有人能否认，股票市场提供了非常明晰的证明，和去年五月从“北太平洋事件”后一直升上来的价格还没回落前相比，现在人们的信心状态有差异了。而且，收成的不足实质性地动摇了商人们的信心，在这个国家中的许多地方，人们对收成的损失感到很焦虑，商人们因此对这些人们的购买力感到担心。也不用怀疑，钢铁工人的罢工影响了大量的钢铁贸易，而且使在这个行业的人们很难看到他们的前景。

当然，也可以实际地讲，在这个国家的一些地区，人们并不被钱、钢铁或华尔街直接影响，他们没有失去信心。这是真的，比如在西北部，那里可以保证有充足的小麦。那里仍没有人为未来担心。尽管有特殊的条件，但仍有一个重要事实，那就是这里的一切三四个月以前还与商业和金融循环

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一致，而现在的一些不协调现象表明，随着时间的流失，威胁会越来越大。这种不协调可能只是暂时的，而且信心可能会在动摇的地方得到恢复，明年充足的农产品收成会修复今年所遭受的损失。简言之，一切都会和去年冬天一样。然而，历史表明，信心是一株脆弱的幼苗，当它增长到最高点时，它很难承受任何伤害。就像去年，没有人能说去年春天人们的信心没有很好地成熟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



威廉·彼得·汉密尔顿
(William Peter Hamilton)
1867—1929

《华尔街日报》和《巴伦》杂志曾经的总编辑，威廉·彼得·汉密尔顿出生于苏格兰。年轻的他先是在伦敦股票交易所做职员，然后为《帕尔·梅尔·格兹特》(*Pall Mall Gazette*)杂志当记者。但像苏格兰小伙子B. C. 福布斯一样，汉密尔顿也去南非探险，在那里他加入了英国军队，做一名战地记者，那时他就涉足了约翰内斯堡股票市场。1899年，他来到美国，进入了《华尔街日报》社。1908年，汉密尔顿成了《华尔街日报》评论版的编辑，并出任报社总编辑的职务，直到死的时候，他一直担当这一职位。自1921年首次发行开始，汉密尔顿也一直担任着《巴伦》杂志的总编辑。

克拉伦斯 W.巴伦(Clarence W. Barron)(他很有特征，有5英尺5英寸高，重逾300磅)于1902年买下了道·琼斯公司的控股权。"他是我所见过的最出色的工作人员，"汉密尔顿写到，"他开始与我谈话时，同时还与两位秘书一起工作着，并在接听两个电话。"巴伦烈焰般的性格影响了汉密尔顿，他那曾被刻划成"文雅而温和"的评论也变得尖锐起来。1922年，汉密尔顿作为作者也取得了长足的进步，当时他写了一本名为《股市晴雨表》(*The Stock Market Barometer*)的书，这本书非常畅销。在书中，他解释了道氏理论。

在1902年查尔斯·道去世前，汉密尔顿与他进行过多次关于股票市场行为的谈话，到了1929年，这些谈话的影响就非常明显了。10月15日，他向华尔街疯狂的投机提出警告。随后，10月25日，1929年黑色星期二前几天，汉密尔顿在一篇题为《潮流的转变》的评论中公然宣称牛市结束了。他写到："按已故的查尔斯·道的众所周知的、用道·琼斯移动平均线考量股票市场运动的方法而论，10月23日星期三，20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支铁路股票的表现进一步确认了两天前工业股票所显示出来的熊市特征。”在《道氏理论》一文中，汉密尔顿对查尔斯·道的方法以及这些方法如何能将赌博从投资中分离出来，进行了深刻阐述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




道氏理论

威廉·彼得·汉密尔顿

一位因真诚仁爱而异常有趣的英国经济学家，已故的威廉·斯坦利·杰文斯（William Stanley Jevons），提出了一个关于经济恐慌和太阳黑子之间的联系的理论。他给出了自17世纪初以来的一系列数据资料，显示出这两种现像的明显一致。这只是两个世纪以前可恶的偶然事件，因为那时太阳上根本没有那么多太阳黑子。然而他完全的人性化和可爱特质使这件事本身相形之下显得微不足道了。我曾于1905年早期在《纽约时报》上发表文章，评论杰文斯的理论。我说：如果华尔街真心相信恐慌和繁荣的循环，它就不会在意太阳上是否有足够多的太阳黑子会造成直接影响。年轻人总是轻率卤莽的，也许更礼貌的说法是：就像总统选举年份与闰年确实一致一样，偶然的联系说明不了什么。

循环和诗歌

许多经济学教师、很多没有什么主张的商人、甚至更朴素的学生们，都深刻理智地相信人类事物的循环。世界在其发展过程中不可能是直线前进的，看透这一点并不需要理解爱因斯坦的相对论。这种运动看起来更像是行星围绕着太阳

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

循环，而太阳带着所有行星以及伴随物向天琴星座运动一样。诗歌肯定也相信这种循环理论。拜伦的诗歌《少年哈罗德》（*Childe Harold*）中有精彩的一段，完整地讲，应该从前面的省略号开始一直读到马特拉之塔（*Metella's Tower*）。下面就是拜伦的循环：

这是所有人类故事的道义
它只是过去事物的演习
先是自由，而后荣誉，然后这些都会失去
接着是财富、罪恶、腐化和野蛮也会被一一经历
历史的画卷无边无际
千万页中这只是翻过其中之一

这看起来就像是恐慌循环和繁荣周期。任何对近代历史有点实际了解的人都会记得我们经历过的大恐慌的日子——1837年、1857年、1866年（伦敦，欧伦德-格尔尼（Overend-Gurney）金融大恐慌）、1873年、1884年、1907年，如果他愿意，还可以算上货币紧缺的1920年。可以看出，至少在每次金融大恐慌之间都有一段间隔，从10年到14年，而且间隔时间明显趋于变长……

周 期

如果没有别的实际基础的话，那么可以认为循环理论的实际基础在于人类自身的本性。繁荣将使人们变得毫无节制，而对这种狂热产生悔悟又会造成相应的萧条。真正的大萧条的最黑暗时刻过后，劳动者开始庆幸他们的劳动所得，也会从他们微薄的薪水中攒下一些钱来，而资本会满足于小额利润和快速的回报。就像1893年的危机之后大多数美国铁路公司的重组一样，这里也会有一段时间的调整。现在我们一觉

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

醒来会发现我们的收入相对于开销来讲已经出现了过剩。货币很便宜，冒险精神弥漫空中。我们从沉寂平静的商业期发展到了真正的活跃期。这个时期逐步发展成持续的投机，伴随有增高的货币利率、通货膨胀和其他类似的特征。几年的好时光过后，这个运动链处于最薄弱的环节上，到1907年一场大崩溃出现了，萧条将出现在股票市场和商品价格上，随之是超常的失业，通常储蓄银行的存款增加，但进行开创性事业可得到的资金却完全缺乏。

可以看出，至少在每次金融大恐慌之间都有一段间隔，从10年到14年，而且间隔时间明显趋于变长……

需要一个晴雨表

让我们再读读拜伦的那首诗吧，看看它是否能对我们有所启示。如果我们不能带上一点那首诗的想像力，我们的经济讨论又值得了什么呢？但不幸的是，危机正是由太多的想像力所引起的。我们所需要的是无感情的晴雨表、价格指数和移动平均线，以便告诉我们，我们在走向哪里和我们可以期望什么。最好的、最公正的、最无情的晴雨表是记录下来的股票交易的价格平均值。这些平均值在道·琼斯新闻服务机构已经用不同的方式保存了30年或更长时间了，虽然在早期只是对少数证券作记录，但记录从未间断过。

有一种解读这些平均值的方式很富有成果，尽管解读偶尔会让乐观派和悲观派人士两者都不舒服。一支气温计可以在事先天空中并没有乌云时便预测到坏天气。如果仅仅因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



雨后的山洪会毁了可怜的布朗夫人后院里卷心菜的收成而对气温计弃之不用是不切实际的。过去许多年来，我有幸能以书面形式来讨论这些平均数，而且是在《华尔街日报》的创办者、已故的查尔斯 H. 道的经检验的理论基础上进行讨论。可能现在就说分析价格运动是如何的持续有效还不到时候，但参加这种讨论、解读晴雨表的人，应该记住摒弃因布朗夫人卷心菜被毁而产生的义怒。

我们所需要的是无感情的晴雨表、价格指数和移动平均线，以便告诉我们，我们在走向哪里和我们可以期望什么。

道氏理论

道氏理论本质上很简单，他说明在股票市场的运动过程中同时存在着三种运动。最基本的是主要运动，如自1900年麦金利再次当选总统开始至1902年9月达到顶点的牛市行情就是主要运动，其间尽管被1901年北太平洋事件之后著名的股市大恐慌打断过，但并没有终止。或者，自1919年10月开始至1921年6～8月达到顶峰的熊市也是主要运动。

这表明主要运动至少要持续一年时间，而且通常时间会更长。在这个过程中，与之相应的是道氏的次级运动，表现为主要熊市中的急剧反弹和主要牛市中的剧烈下挫。后者的一个显著例子是1901年5月9日股票的下挫。在这类次级运动中，工业股票（与铁路股分开）可能比铁路股票的恢复更为猛烈，也可能铁路股领头恢复；当然也不必说，20种活跃的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

铁路股票与20种工业股票两者一起运动了，即使在主要运动中它们的股价点位也不会彼此超过对方。早在1919年10月的熊市开始之前，铁路股价格就较低而且相对来讲不够活跃，被人忽视。这明显是因为，在那段时间政府掌握了铁路所有权，并给出了保障，特别是它被排除在投机之外，所以不能对投机性的晴雨表有正常影响。如果私人掌握了所有权，这些铁路股会在很大程度上恢复其旧日风采。

理论的内涵

就像道氏指出的那样，明显与主要运动和次级运动同时存在的，是日复一日的日常波动。这里必须说，平均指数对个股的投机来讲是靠不住的。正如平均指数所预示的那样，1901年5月是一次预料中的次级下跌运动，对于相信这一点的投机者来说，他可能在所有股票中选择北太平洋铁路公司股票短期卖空，结果会怎样呢？有些人这么做了，如果他们能在股价跌了65点之后再平仓的话，他们就太幸运了。

道氏理论在实践中引申出了许多含义。其中经证实的是，两个平均指数彼此互相确证，从来没有在一次主要运动上、也极少在次级运动上它们不能统一。仔细研究那些平均指数就会发现，有那么一段时间，股价好几周都在一个小幅范围内波动。比如，那些工业股票卖价不低于70美元，也不高于74美元；铁路股票不高于77美元，也不低于73美元。技术上讲这叫“作一条线”，经验表明，它表示了一段分散或收集筹码的时期。当两个平均指数升到了这条线的高点之上时，表示牛气十足。这也可能是熊市中的一次次级性的复苏，比如在1921年，自总统就职日开始的一次重要的牛市运动，一直延续到了1922年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场拥有各种“作无情的裁决”的知识，……市场本身就表明了每个人知道的、希望的、相信的和预期的每一件事情。

然而，如果两个平均值跌到了连线的低点以下，很明显，股票市场已经到达了气象学家称之为的“饱和点”（saturation point）。在主要牛市中将产生一次次级熊市运动急挫而下，或者会是一次下跌的主要运动的开端，如1919年10月的情况那样。在1914年年末股票交易结束时，道·琼斯新闻机构在理论中把工业股票样本数量从12加到了20，而且看起来平均值将有起伏，尤其是投机商在像通用电气公司这样的股票上兴风作浪，使工业类股票的波动比铁路类股票剧烈得多。但平均指数的研究者们，如果把20种中选股票的资料带回去研究就会发现，在前些年，这20种股票的波动与记录下来的最初选定的12种股票的波动完全一致，日复一日均是如此。

道·琼斯平均指数标准

尽管有许多其他方法都广泛仿效它，但道·琼斯平均指数仍是众望所归的标准。对它的解读方法各有不同，但没有哪一种方法经受住了像道氏理论所承受的那种检验。其他每一种方法，其弱点是加入了太多他们感兴趣的、与他们相关的东西。把交易量加进来或对照于商品价格指数来解读平均指数，这都毫无必要。因为平均指数的计算已经把这些东西包容进来了，这一点很明显，就像气温表已经涵盖了所有影响天气变化的因素一样。价格运动已经表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现了人们对华尔街的共同认知，而且首先是对即将来临的事件的认知。

华尔街没有人无所不知。我曾知道在亨利 H. 罗杰斯年代，有这么一种被称之为“标准石油群体”（Standard Oil Crowd）的东西，好几年在股票市场的预测上连续不断地出错。有“内幕消息”是一回事，但明白股票将如何对这种消息产生反应是另一回事。其实，市场拥有各种“作无情的裁决”的知识，正如参议员多利弗在美国参议院引用《华尔街日报》上的话所说的那样：市场本身就表明了每个人知道的、希望的、相信的和预期的每一件事情。

道氏理论 运用于投机

……关于股票市场价格运动的道氏理论……可以概括成三句话。在《华尔街日报》1900年12月19日发表的一篇评论中，道这样写道：

> 我们认为：市场有三种运动，而且一直同时存在。第一种是窄幅波动，而且日复一日；第二种是短期的摆动，要经历两个星期到一个月或更长时间；第三种是主要运动，其历时至少四年。

像前面所显示的那样，第三种运动也即主要运动完成所需要的时间比道所设想的四年要短得多，而且，他企图在理论上把一个十年期的金融循环分解成各自将近五年的一个熊市和一个牛市，这是一种无意识的想当然。然而，这并不重要。道成功地建立了一种价值很高的市场运动理论，而且他给出了这些同时发生的运动之共同作用的意义，这便于后来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



人建立一个商业晴雨表。

投机背后的真相

这就是道氏理论的本质，很难说他没有看到或没有在有生之年看到其理论的全部内涵。他从未单独为了他的理论写过一篇文章，但在他讨论股市投机以及不仅与投机（用这个词最好和最有用的意思），也与市场本身相应的、潜在的事实和真相时，得出了结论。

关于道所提出的各种推断，《华尔街日报》社收到了许多征询信件，这毫不奇怪。1902年1月4日，道对一个相关问题作了答复，这些文章的任何有思想的读者都可以自己回答这个问题。那位来信者问："有一段时间，你一直在写对近期市场看好的文章，更大意义上讲也有看跌的内容，你如何解释这种不一致呢？"道的回答当然是，在作为次级运动的回调结束后，他仍然看好。但从记录的收益决定股票价值的观点出发，他并不认为当时已经经历了16个月的牛市还会长时间继续。附带说一句，与他自己最少四年的估计相比，这是一次惊人的时间压缩。但实际是，股市的上升运动一直持续到第二年的九月。可以这么说，这种运动总是要超出价值的。只是在最后这种可能性才会降低而已。

一个有用的定义

在同一篇评论中，道还提出了一个有用的定义。从这个说明中可以得出合理的推断。他说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

如果平均指数的高点超过了前期的高点，那么这就是一个牛市时期。当平均指数的低点低于前期的低点，那么这就是一个熊市时期。要判断某种发展过程是否将要结束是很困难的，因为当主要趋势改变后，价格运动就会发生，而这种价格运动又可能仅仅是一次不太明显的次级运动。

这段话隐含着两种意思，一种是“双顶”和“双底”（坦率地讲，我还没有发现它有多重大、多实质性的作用）的意思，一种是“线”的意思，就像在一小段收集或分散筹码过程中平均价格窄幅波动所显示的那样。能表明主要运动的持久、或者能表明次级运动可能的终结（这会导致对一次新的主要趋势的判断发生错误），这就是了不起的服务了。

成功的预测

在随后的讨论中，我们不难发现，通过对《华尔街日报》专栏中所记载的自1902年以来的股票价格运动的多种研究表明，预测主要市场运动或区分主要运动和次级运动的方法在道氏理论中已经提出了，而且在应用中表现出惊人的准确。预言家的命运是掌握在他自己手中的，在华尔街尤其如此。如果不管实际状况怎样，他的预测结果总是乐观的，那么最糟糕的情况只是他被看作自我安慰的傻瓜。如果他看到一次景气兴旺已经过头了，而且说了出来，那么他受到的指责会严重得多。如果他看空市场而且判断正确，他又会被指责为有不良动机。他甚至会被抓来为他所预测到的下跌负责，尽管他的动机可能是最高尚的，而且在这期间他没有从市场上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得一分钱的利益。

“回忆”一位预言家

美国大众对他们的麦凯亚（Micaiah）(《圣经·旧约》中的希伯来先知。——译者注）和卡桑德拉（Cassandra，古希腊神话中的特洛伊公主，能卜吉凶。——译者注）也如此不领情吗？是的，事实上，更甚于此。他们不喜欢令人不愉快的真相。美国工程师C.McD.唐森德（C. McD. Townsend）上校，一位军人，有过辉煌的军旅记录，自那以后他出任密西西比河管理委员会的主任。1912年，他从河上游的高水位预测到了密西西比河最大的一次洪涝灾害。他告诫新奥尔良，一个月后将有一次大的洪灾，并提出了最有力和最及时的措施以减少财产损失。新奥尔良感激他吗？它的市民们愤怒地召开了大会，决议要求塔夫脱总统把这位“灾难的召唤者”和“危险的危言耸听者”撤职。塔夫脱先生保持了自己的清醒，唐森德上校并没有被调离，然而，密西西比河流域内大量的财产却被“调离”了。不用说，新奥尔良亦难幸免。铁路及大的工业集中区因为他们可能承受的危害最大，因此很重视那个告诫，并事先作了自我准备。后来，新奥尔良市长撤回了决议，并向唐森德道了歉。任何知道此事的人都很容易理解，唐森德无疑是美国军队里最能干而最少吹嘘自己的工程师之一，他对市长和前期举行会议的人们仍然毫无偏见。

预言家的命运是掌握在他自己手中的，在华尔街尤其如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统一价格运动

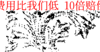
我们已经说过，把道氏理论看作指导赌博的博弈系统是没有意义的。任何交易者在他冒险的时候都会忽略它。但道从来没有那么轻视它，这可以从我多次与他的谈话中得到证实。那时侯我在道·琼斯新闻服务机构和《华尔街日报》社写股票市场文章，自然，透彻地了解统一市场运动方式的科学性就是我的本分了。许多华尔街人士认识道，他们经常接受道提供的服务。道总是很小心以免出错，但他的逻辑性很强，也很聪明诚实。我并不是总赞成他的看法，但他对的时候比我多。他的出错明显是因为缺乏准确的资料，那时这些资料不像我们现在这样很容易得到。

一篇指导性评论

道写了许多评论来说明其理论的应用，或者对他的某些方法进行评估。读者如果不能从中有所收获，那对道来说是太不公平了。正如我前面所讲，这些评论主要讨论股票市场的投机活动，只是在很偶然的情况下会讨论如何解读市场的规则。这里是一篇他发表于1901年7月20日的评论，几乎是原文的全部。当时北太平洋铁路公司股票抛售事件过去才10周。他写此评论时，并没有看清这不是一次主要运动的转折，而只是牛市中的一场异常猛烈的下挫而已。他先讨论个股：

有一种被称为“书本方法”的方法。把价格记下来，记下它发生的每一点的变化，这样就可以得到一条大致水平指向的线，随着股票价格的上下波动，这条线会出现曲折。一只活跃的股票可能有一段时间只是停留在窄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



幅范围内波动，比如说波动范围是两点，这会持续到这些数字形成了一条很长的水平线。这种情况很多。这条线的形成标志着股票的收集或分散过程已经完成，而且这也同时指导其他人去买进或卖出。这方面的保持了15年的记录似乎支持这种理论：为获得股票而进行的操纵行为可以通过这种方式看出来。

另一种方式是被称作双顶的理论。交易记录显示，在许多时候，当一只股票达到顶点后，它会有一次适度的下调，然后再返回到最高值附近。如果此后价格再一次退回，那么它下降的幅度就会较大。

然而，那些想只用这种理论指导交易的人们会发现很多例外，而且很多时候没有所需的信号。

按平均指数做交易

有人按平均指数理论进行交易。在相当长的时间内，市场运动中其上升的时间往往与其下降的时间相等，这是事实。如果股价有好多天的上升，几乎可以肯定会有同样天数的下降。

这种方式的麻烦是，小规模的摆动是大规模运动的一部分，当两种方向运动的动力碰巧大致平衡时，那么每一种可能的运动都可能发生，而且常会带来较长时间一个方向的运动；或者，在股票交易中，某种股票长时间地上升或下降，若从更长时间、更大范围内来考虑，可能正好适用这种理论。但如果以对一系列短期波动的预想为基础来从事交易，结果肯定失败。

一个更有实用性的理论是建立在作用力与反作用力基础上的。市场的主要运动常常有一个反向的次级运动，次级运动的幅度至少是主要运动的3/8。这一点看来像是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

真的。假如某种股票上升了10点，它很可能回调4个点或更多。不管主要运动能发展多远，这条法则好像都有效。一次20点的上升，总会引起一个8点或更多点的下调。

要说出一次主要运动到底能有多长是不可能的。但它走得越远，那么回调时的反作用力就越大，因此，按反作用力原理进行交易，其成功更可以肯定。

一些经验丰富的交易者所使用的是一种看反应的方法。这个理论是这样的：市场或多或少有一些操纵行为。一个大户为了推动市场价格上涨，他并不是买进市场中的所有股票，他只是用合法买进或人为操纵的办法抬高两三种主要股票。然后观察其他股票的反应。如果大家的观点是看好，人们就会继续持有股票，那些看到这两三种股票上涨的人立即开始买进其他股票，市场价格就会涨到高一级的水平上。这就是公众反应。而且，这也是主要股票将进一步抬高、并且整个市场都会跟进的迹象。

市场的主要运动常常有一个反向的次级运动，次级运动的幅度至少是主要运动的3/8。

然而，如果主要股票上涨了，而其他股票并没有跟进，这就明显表示公众不准备购买。一旦这一点明确了，企图推动价格上涨的行动一般就不会继续了。这种办法更多是被那些整天查看行情的人所采用。你可以查看每天收市后的交易记录，什么股票在几小时内被托起来了，市场上其他股票是否随之而涨了，这样，你就可以洞悉这一切了。解读市场的最好办法是从价值支撑点位去分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

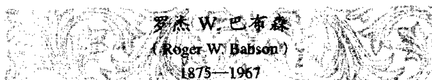
析。市场不是风中的玩具气球，想拉到哪里就拉到哪里。总体来讲，它表现了一种严肃的、深思熟虑的努力，那些具有远见且精明老到的人要把价格调节到其现存的价值水平或不久的将来会达到的价值水平。那些大户并不在意价格是否能被推动，他们在意的是他们想买的资产价值是否会引发投机者和投资者在六个月后以高于现在10~20点的价格买进股票。

因此，分析市场的关键是要找出一支股票三个月后能达到的价值，然后要看操纵者或投资者是否会把那支股票的价格推高到那个价值水平。用这种方法通常能把市场分析得很清楚。了解价值就是了解市场运动的意义。

这里有一些推论可能要作修正，但这没有必要。除非研究至少半个世纪的资料，否则，要表明市场上升的天数与下降的天数相等是不可能的。如果得到了这种资料也没有用，就像是说，如果抛硬币的次数足够多、那么正、反面出现的次数就会相等一样。

但这里应说明的是道明晰而纯正的意识。他不得不说的，都是值得说的，当他说完，他立即停止。这实在是写评论文章时少有的美德。他对基本事实和潜在真相（若没有它，纯粹的事实就会变得孤立，也很不恰当）的感觉让人钦佩。他实际地对待投机，也仍能表白真相，没有非盈利的道德说教，也没有把投机与赌博混同。在进一步讨论他的理论和股票市场众多有用的概念时，熟悉他的观点是有益的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗杰 W. 巴布森
(Roger W. Babson)
1875—1967

罗杰·巴布森既是经营市场时事通讯的第一人，也是一位统计分析的前驱人物。他出生于马萨诸塞州的格罗斯特，他父亲是那里的一位干燥剂生产商，他祖父拥有一家大农场，巴布森则是一个天生的创业家。当他还是孩童时，为了挣点钱，他从一口井里往镇上一桶一桶地送水，送给洗衣男工们，或者是当巴鲁姆马戏团来到时送给他们的大象。马戏团意味着表演偷盗扒窃，所以他父亲结束了他的这场游戏，并把他送到祖父的农场去锄地。为了逃避体力劳动，他给祖父卖菜。在那辆运货车上，他很快就卖得精熟了。“我眼中所看到的事实是：尽管销售确实比生产过程更盈利，但最好的办法还是为自己做生意。”

高等学校毕业后，他进入了麻省理工学院（MIT）。麻省当时还基本上没有建成，年轻的学员们完全靠自学，“他们可能给了我们一些好的忠告，”他说，“关于喝烈酒和性病的危害等。”1898年，巴布森找到了一份工作，刚开始时是一名职员，后来成了一名“超级债券”推销员。不幸的是，1902年，巴布森得了肺结核，于是他决定开一家主要在家里工作的公司，对不同证券的统计资料进行编辑，并预测市场的运动。他的公司的一部分后来被标准普尔公司收购了。

作为一名技术研究员，巴布森写了大量关于普通投资者的文章，并且提出了他自己的一套“10条准则”。前三条是：“1.把投机和投资分开；2.不要被名称所愚弄；3.谨防新型的宣传推广。”谈到研究市场运动，也就是他的专长时，巴布森把他的许多理论建立在牛顿的作用力与反作用力定律的基础上。“我们对未来事件的预测，”他说，“是以作用力与反作用力定律为基础的，我们把这条定律（牛顿定律）应用于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济学和人类关系以及所有事情上，就像它适用于技工一样。”他理论的一部分就是他著名的“巴布森图表”，此图表在他的创新作品《商业晴雨表和投资》(*Business Barometers and Investment*)一书中有详尽阐述。在文章《股票市场的三种不同运动》中，巴布森解释了哪一种运动应该重视，而哪一种可以忽略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




股票市场的三种不同运动

罗杰 W. 巴布森

第一种运动是普通交易者努力想抓住的、每日都存在的波动。这种波动可以比作海湾水面上的浪花，它们无法被预测，它们与预测繁荣时所考虑的股票内在价值没什么关系，也与一般状况无关。在我看来，任何努力想在这种运动中挣钱的人，简直就是赌徒。

第二种运动是由市场超买或超卖所引起的、市场的广泛下跌或上升运动，波幅有5～10点，持续几个周。这种更广泛的运动可以比作海湾水面上由风吹而引起的波浪。没有人能预测风会怎么吹，但对于风是如何在吹，就相对比较容易知道，因此就能预测海湾水面是有波浪的，还是平静的。如果职业交易者不对市场施加影响，让市场自由波动，那么市场潮汐将随着基本面情况的变化，缓慢而规则地涨起或回落。由于他们都没有耐心，而且贪得无厌，这些交易者会不断活动，要么把这种自然运动推得更远，要么阻缓其运动。如果大家都估计市场发展趋势是向下的，那么所有这些交易者都看空市场，并且短期卖出他们的股票，直到市场变成“超卖”状态，股票价格都低于其合理价值为止。一旦这种情况出现，那些已经卖出了股票的交易者都会改变他们的头寸，开始买进，直到市场变成“超买”状态且股票价格高于其合理价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为止。因此，市场价格很少停留在由基本面所决定的逻辑点位上，而基于技术面原因，几乎总是高于或低于这一点。

至于这些交易者下一步将怎么做，任何人，包括他们自己都不可能预测。但通过对记录资料进行系统而苦心的研究，总可以说出这些交易者下一步想要做什么，因此可以精准地估计到下一步是一个下跌还是一次上升。但最好只是把它作为一种估计。当然，我不会劝任何人，为了在这种运动中做交易而去研究市场的技术面；但对那些不得不这么做的人，我强烈建议，他们要事先好好研究这些运动，而且研究导致这些运动的技术面情况。

第三种运动是由基本面的变化而引起的长时间向一个方向的运动，通常要持续一年或更长时间。这种长期运动可以比作潮汐。浪花无论如何不可预测；而波浪运动只能去猜测；但潮汐运动则可以绝对准确地预测。与此一致，基本面的研究者们可以说出市场是处于高潮期还是低潮期，或者是将要涨潮还是将要落潮。

研究金融循环

全部金融和工业的历史都可以被分成独立的循环，而且每次循环都是由4个不同的2～4年的阶段所组成。在繁荣时期，内部知情人士开始清算结账，股票价格开始下跌；在衰落时期，股票价格被拉到了底部；在萧条时期，内部知情人士开始收集筹码，股票价格有所回升；在成长期，其后期股票价格涨到了异常的高位。而且通过对经济和投资环境以及它们彼此的关系进行系统而完整的研究，我们就可以很准确地判断出任何特定时刻处于4个阶段中的哪一个阶段，而且可以相当接近地估计出什么时候会有一次变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，与短期运动相比，长期运动是可以预测的。那些有钱而且有胆略的人是可能挣得大笔财富的。而且，几乎与其他所有的投资者不同，这些人在运动中把握了先机，同时他们也通过帮助稳定市场而给他们的国家提供了特殊的服务。事实上，每一个这种特殊（此后努力在长期运动中获得利益）的投资者都帮助市场减轻了未来萧条的严重性，减少了未来繁荣的轻率性。

在上述观点中，两种说法可以不证自明。第一个是：在一天天的投机活动中没有什么方法可以确保能挣钱而使一般交易者沉湎于其中。交易者中98%的人都很不幸，他们损失的不仅是他们的钱财，还有他们的健康和荣誉，最糟的是，他们失去了勇气和自尊。这项游戏绝对是针对他们而设计的，而且主力方拥有所有先进的装备和仪器，也没有什么准则和规则可言。一个人在蒙特卡罗只是在赌运气，在他与赌场的赌博中，赌场所占的优势只比他高出2.5%，他与赌场有大约相等的胜利机会。但在华尔街就不同了，不只是投机者要交纳佣金——因此，即使他那次只挣了半美元，他也还得付出佣金——而且几乎每件事都是被操纵着要打击他。

不要随大流

大多数关于市场的文章都是在促使大众犯错误：当他们应该卖出时，呼吁他们买进；而当他们应该买进时，却又呼吁他们卖出。当股票真正应该卖出时，银行就会降低利率，使人们买进股票更容易；而相反，当股票价格很低时，他们又会催还贷款，并且做所有可能阻止大众买进的事。当股票价格太高时，公司就会增加他们的分配股息，而且公布辉煌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的报告，使他们的股票看起来更有吸引力；而当他们的股票确实很有吸引力，买进很安全时，他们就会减少分配股息并显示可怜的收入；所有的做法都是一致的。银行、公司、主力机构、甚至经纪人自己，都有意无意地集合起来使公众犯错误。结果，进入华尔街进行这场游戏的交易者中取得成功的只占2%。而在蒙特卡罗与赌场进行赌博游戏的人，其成功比率也要比这高得多。

当然，如果某人了解了这些，知道了华尔街不可避免地会给出错误的忠告，而且假设他有出色的自控能力和独立精神，那么他就可以玩这场游戏了。报纸文章、银行、公司官员和经纪人会提出同样的普遍看法，他必须按与此看法完全相反的方向去操作。但这是不可能的，因为有些忠告是正确的，但其目的是为了一个更长远的目标，用这点“正确”来迷惑投资者和普通大众。因此，我希望读者们记住的第一点是：只有2%左右的投资者和室内交易者在华尔街取得了成功并带着利润全身而退，而且他们中的大部分主要靠的是运气。

第二点我要强调的是：尽管普通投资者盈利机会极小，而且按平常方法去挣钱几乎是不可能的，但还有一个方法可用。在长期运动中，即一段1～4年的时期中抓住机会。这可以通过对基本面情况做系统研究而实现。

至于说到今天或明天、下周、下个月股票市场将怎么样，没有人知道，而那些对市场技术面完全了解的人也只能作出一个明智的估计。除大约半打（六种）其利益在华尔街的人以外，剩余的所有那些在短期运动中玩这场游戏的人简直是傻瓜。这六种人大家都知道，他们获得的威力简单地讲来自于他们与出版社、公司和银行家的亲密关系。而且，尽管这些人的位置可能被别人取代，但他们的人数却不太多，也永

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



远不会太多。因为随着循环的发展，他们又开始努力去打击另一个圈内人了，这会使他们的人数减少。所以，你不要想当然地想成为他们中的一员。

做一位大人物

然而，还有另外一类圈内人，他们更高级，他们用流行的心理来评价华尔街，而且他们持续不断地挣钱，挣得了巨额财富。他们是我们前面所讲的六种人中的第一种，尽管公众不能看出这种区别，但这些人既不是交易者，也不是投机商。这些大人物的经营完全以基本面和长期运动为基础。当股票价格很低，而且当他们认为基本面情况一周一周地改善时，他们便开始持续不断地收集筹码了，他们的收集时间会与基本面的改善时间一样长。尽管在最初几个月，他们可以完成其80%的买进，但这个过程通常要持续大约18个月。那时出版社、银行和公司官员看起来都很悲观，而且公众正在卖出。

在这一时期结束而且看到了真正繁荣的第一个信号时，尽管这些人还在持续不断地说着乐观的话，以便公众会买进，但他们自己却开始卖出了。用另一句话说就是：抛出筹码的过程开始了。这要持续一年或更长时间，在这段时间，主力们都大唱乐观调子，银行以低利率发放贷款，公司提高他们的分配股利。然而，基本面却不再改进了，而这些研究基本面而不是研究表面现象的人正在迅速卖出他们的股票。事实上，即使从卖出这些股票上所收回的钱也被放贷到华尔街，以便使公众买进股票更容易。

然后，当公众已经尽可能地吸足了所有股票，而且表面现象是如此的光明以至于普通投资者都在想不会有麻烦——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管基本面情况当然并不能令人满意——所有宣传的言论都是围绕“突破障碍”打转时，股票价格开始下跌了，而且几乎同时每个人都突然变得悲观了，银行开始催还贷款，公司降低分配股利，而且所做的每一件事都是要迫使公众把股票卖出来，而且是以低价格卖出。这种打压市场的办法要持续一年或更长时间，直到基本面情况开始改善。这时，前面所讲过的收集过程又开始了，虽然商业状况就像表面现象所显示的那样仍是非常的萧条。

简言之，这些人不断研究基本面，几年进入市场一次，依据基本面所暗示的方向和时机买进或卖出。在买进股票后，他们要持有一年左右的时间，在公众开始买进时卖出，而且贷款给公众，期限一年或更长，以便使公众买进更容易。当他们已经卖出了前期所持有的股票，而且也严重缺乏他们所需要的市场时——当银行、商人和投资者都一片看好，而基本面开始变得不好起来时——他们突然改变态度，开始讲悲观的话，而且做所有可以打压市场的事，就像上面所讲的，为另一个收集期作准备。

至于说市场一天又一天，一月又一月在做什么，这些人并不关心。他们并不像99%的投机者那样做交易，他们宁可简单地按长期运动规律来做。而且，尽管我强烈地反对这些人所使用的许多方法，但我仍然相信，他们研究的最终结果对这个国家来说是有益的，在他们盈利的同时，也可以稳定局面。

当然，这意味着，一个人为两年或更多年而进行的买进活动应限制在大约一个月之内完成，然后持有一段时间证券；他的卖出也应限制在大约一个月之内完成，然后持有现金一段时间。一个人这么做，他可能最终积累起大笔财富，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而没有多大风险，特别是当他把自己的投资限于信用级别较高的证券时更是如此。这个国家几乎所有合法的巨额财富都是由研究基本面、通过按上述方法独立工作而得来的。而且，也只有靠研究基本面，他才可能获得这种最大利益——这不是靠一天又一天、一月又一月地做交易而得来的——而且和那些大人物们一样挣钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯纳德M.巴鲁克
(Bernard M. Baruch)
1870—1965

伯纳德·巴鲁克爱打猎，当他还是一个小孩时，为了买火药和霰弹去猎兔，他就曾给人摘棉花挣钱。在自传中他回忆了在南卡罗来纳州乡村的成长过程，内战过后，那里的黑人和白人不断发生冲突。1880年，他父亲一个亲近的朋友在一场决斗中丧生了，这促使他父亲决定举家迁往纽约。1884年，年轻的巴鲁克进了城市大学学习。毕业后，巴鲁克有一次机会去墨西哥为可敬的古根赫茵（Guggenheim）家族工作，但他护犊情深的母亲否定了这件事，并给他找了一份给一位银行家当学徒的工作。没干多久，巴鲁克就厌倦了，想去冒险。他去科罗拉多州找黄金，白天他劳动一会儿，晚上则去赌博。

1891年，巴鲁克返回纽约，并在纽约股票交易所找到了工作，他先是做职员，然后当分析师。不久之后，他又辞职了。他开始寻找门路以筹集资金去做投资。巴鲁克很能交朋友（比如古根赫茵和洛克菲勒），他很快筹到了几百万并投入市场。他把他的成功归因于严格的自我要求：“当我开始了解自己时，”他说，“我对别人就有了更深的了解。”对他来说，华尔街是“一堂长长的关于人类本性的教育课。”他对内部消息也很谨慎。“关于内部信息的一些事，”他说，“看起来会麻痹人的推理能力……使他对最显然的事实也不理不顾。”

巴鲁克变成了华尔街如此强大的一股力量，以至于新闻都开始报道他的踪迹了。一份报纸曾这样报道：“使室内交易者看淡后市的一个原因是，有传言说B.M.巴鲁克将外出作一次短暂的旅行……”昔日的赌徒最后变成了美国总统们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顾问。在第一次世界大战期间，他出任美国战事工业协会(War Industries Board)的主席，而且他的贡献很大，以致他在第二次世界大战中上了纳粹打击的黑名单。他的文章《股票市场的下跌意味着经济滑坡吗？》，反映了他日益增长的对国家问题和美国经济健康问题的关心。在这篇文章中，他也讨论了为什么股票市场是经济状况的晴雨表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场的下跌意味着经济滑坡吗？

伯纳德 M. 巴鲁克

自从战争失去了它作为经济晴雨表的大部分意义后，股票市场取而代之，成了那些实业界人士关键性判断的集中反应地。

股票市场是经济的晴雨表，但必须把它当作原因而不是当作结果来理解。

在地理位置和心理上都远离了所有（除了打印的记录资料外）市场波动的普通制造商当然仍能理解市场的突然打击，也仍能为一次明确的上升所鼓舞。但不管哪种情况，要想使他的判断正确，他就必须能够透过股票上升或下降的冷酷数字而看到下面的潜在原因。比如，看透我们当前的市场。现在市场的上升日期可以回溯到卡尔文·柯立芝（Calvin CooLidge）当选总统时，人们希望柯立芝政府会对经济做点什么，于是市场上买盘变得踊跃起来，不只是某一支个股，而是所有股票。投机活动猖獗，人们失去了冷静，开始满怀

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



希望憧憬未来经济。

这种事情肯定有结束的时候——总会有一次反转。这次反转在三月份就来了，那些满怀憧憬的人现在开始担心，并寻找顾问的帮助了。

那些没有本质原因而上涨的股票迅速下跌了。但其他那些股票呢？它们也下跌了，一部分是因为某些人不得不牺牲利益以保护其纯粹的投机性而下跌了，其他则是因为股票交易中很普遍的反作用力的影响而下跌的。

不要责备熊市——它们有净化作用，是对恣意投机的平衡。

股票的这种运动对经济有什么影响吗？为什么呢？在还没有看透这种运动的原因之前，让我们先来看看下面这种类似的情况：

你在仔细研究市场发展趋势后决定买进某种正流通的股票。你给经纪人打电话，考虑了你的期望之后，你下了一份买进1 000份的定单，你出价每股100美元。如果这只股票价格涨到了200美元，你就梦想成真了。你再看看你的财务情况，现在你已有20万美元了，而6个月以前你只有其中的一半。你富有了，20万美元是因为你买了那种股票。

但突然出现了一次熊市运动（不要责备熊市——它们有净化作用，是对恣意投机的平衡），你的股票跌了50点。如果你相信这支股票，那么你就继续持有；否则，卖掉它。

但你除了担心外，还损失了5万美元！你比昨天少了5万美元，但仍然比你6个月以前多了5万美元。可惜这么看问题的人不多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难道你损失了5万美元？你因此对每件事都感到失意，你确实是这样，其他人（几十万几百万的其他人）也同样是这样，采购被削减了曾经这几乎不可能。钱也稍稍有点攥得紧了——很快，经济状况很糟的想法蔓延开来，一百万人都在这么想，一百万人都在这么说。

但，是这样的吗？股票市场真是晴雨表吗？对那些没有实质原因而上涨的股票进行清算是否削弱了整个经济结构的基础？

股票市场的经营者——投机商——是现实的商人。他在股市上下的运动中理解新闻的意义和影响。

有一定的削弱，但为什么呢？因为人们现在满怀担心而不是满怀憧憬了！他们的心思是如此地关注于那一时刻市场的活动，以至于他们没有冷静地思考过去那种下跌的原因，也没有考虑将来的各种可能性。

冷静思考是大多数人不做的事。一些人细细探究事情的所有方面；一些人探究到底；一些人束紧腰带，鼓起勇气准备掏腰包；一些人继续下去！他们看到了这次回落的意义，分清了它是早冬还是春天。他们作好了财务计划，为下一次的上升作好了准备——他们就这样继续下去。

我并不责怪那些无见识的人在泡沫破裂时退却了。但那些了解对股票波动有影响的广泛的国际潮流的人，那些能鉴明和平、好收成、对劳动力的需求和世界市场良好的流动性的人，不必跟表面趋势跟得太紧。然而，他们也必须仔细研究其实质，因为当前的形势有它的“前提条件”。当然，现在的形势比我们三月份所遇到的要好得多。首次投机性品种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的回调已经结束了。一些好的股票品种有所恢复。这只是类似于单摆的自然运动，由于人们期望太高而使股价摆动得太过分了。

股票市场的经营者——投机商——是现实的商人。当他早晨读报纸时，他正是在使自己适应世界大事所带来的突然回调或长期的运动。他在股市上下的运动中理解新闻的意义和影响。

商人们可能会从投机商那里学会一些东西。那些和他一样，研究每个词和每句话以探寻理由并对以后的各种可能结果都仔细研究的人，都是他们那个领域的领袖人物。

一天，我带儿子去尼亚加拉大瀑布。我们从上往下看大瀑布，我指着那水，它正在流回瀑布方向。

"看，儿子，"我说，"那水在流上山，它看起来像是在否定自然规律，为什么？"

然后我们分析，水和瀑布相撞所产生的巨大压力迫使它向上运动，然后上下跃动，但最后总是向下的，就像自然规律所指示的那样。

我并不责怪那些无见识的人在泡沫破裂时退却了。

有许多强大的力量日夜不停地在影响着我们的正确判断，对我们最仔细的评议提出考验。它们就是那些"假设条件"：债务清算、收成、外汇兑换、英国劳动力纠纷等等！每一个都有它自己的位置和各自的可能性。

每一件事物都可能正平缓地前进——向上——突然，发生在俄罗斯、法国或波兰的一次剧变、一场冰寒或一场干旱，打断了整个过程的连续性，并且阻止了那一时刻的运动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



然后就是前后左右看看的时候了，然后就是思考那些实业界人士所关心的关键性判断的时候了。答案可能在股票市场中找到，这里是他们思想的反射镜，但它可能也不是。这一切都依赖于前面已经发生了什么，或者那些绝不与梦幻打交道的目光敏锐的投机商对未来怎么看。

股票市场是经济的晴雨表，但必须把它当作原因而不是当作结果来理解。那些用它来指导其商务活动的人，应不只是看到数字或价格升降，还应该看到这个伟大的国家或世界的力量，因为这是以后发展的主导力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



阿比·约瑟夫·科恩
（Abby Joseph Cohen）
1952—

阿比·科恩作为顶级市场分析师，被誉为90年代华尔街杰出的侦探。出于对她能力的认可，高盛公司（Goldman Sachs & Co.）同意她成x为公司的合伙人，这是一次超常的提升。1969年从皇后高等学校毕业后，她进入了康奈尔大学学习，在那里她主修经济学和计算机科学。出校门后她的第一份工作是在华盛顿特区联邦储备委员会（Federal Reserve Board）作一名初级经济师。在那期间，她在乔治·华盛顿大学获得了经济学硕士学位。1976年，她加入了T.罗价格协会（T. Rowe Price Associates），当一名分析师。

六年后，她返回纽约，在德雷克塞尔·伯哈姆·兰伯特（Drexel Burnham Lambert）公司当一名投资战略家。在那里，科恩形成了她的预测方法，包括研究经济状况、单个公司情况、全球形势等。她也使自己的模型适应时代的变化，这是她在为联储工作时所学会的一个教训。“联储过去所用的一些经济模型已经失去作用了，”她说，“因为它们没有对经济领域发生的变化做出反应。这对我来说是一个惊人的教训，它使我努力在分析中保持更大的灵活性，而且看问题时要看到普遍规律下面的潜在动态。”

当别人对90年代中后期的市场都看跌时，她却不同，因为她相信现在的经济与以前相比有重大的不同了。其中不同之一就是经济循环的性质变了。她相信经济循环的周期变长了，经济循环对市场的基本波动的影响减小了。当她和孩子们一起玩木头人游戏时，她就把90年代的美国经济称为“木头人经济”（The Silly Putty Economy）。她还写过一些反对标准商业循环的文章，她把循环阶段拉长，直到整个循环期限变长且人们对循环的看法模糊起来为止。她还将美国经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比作超级坦克："它可能不是最快的战舰，但它非常坚固，很难被打成碎片"。在她1996年发表的文章《一种重要力量》里，科恩在诸多因素中评价了国内生产总值、通货膨胀和企业利润的重要性，以支持她看好后市的观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种重要力量

阿比·约瑟夫·科恩

道·琼斯工业平均指数在越过了6 000点的心理关口后，只用了7周多一点的时间，就在10月4日达到了6 500点。在那段时间，悲观主义者预测华尔街牛市将马上结束的呼声更高了。到现在为止，这种呼声已经持续了6年。

但我相信，最近的发展背后有美国经济的重大发展和美国一些大型公司的有力支撑。与牛市即将结束的警告呼吁相反，人们认为这种牛市还将继续一段时间。

美国股票价格是典型的楼梯式移动方式。大量的股票价格上涨或下跌都是短期的，而且随之而来的是更大范围内的股票交易，这时股票价格指数是不连贯的，而且无明确发展方向。投资者坐下来等待市场行动，也等待将来关于经济和企业业绩的新闻资料。在这一时期，投资者针对未来最可能的情况制订了方案，而市场却总在一定范围内波动着。

我相信，研究未来市场运动的分析师们大都是很实际的。他们的主要观点是：适度的经济增长，生产利润增加，而很少有通货膨胀上升的压力。

证券价格最近的一步上涨是7月份后期开始的，那时投资者认识到，尽管经济增长缓慢，但公司利润增长却在继续。在随后的第三季度，国内生产总值的真正增长率是2%，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在标准·普尔500种股票中的公司，经营利润在去年的基础上增长了7%，而且通货膨胀没有变化。由于对通货膨胀的担心减轻了，所以30年期长期债券的收益率从7.2%降到了6.4%，而股票价格却涨高了。

美国股票价格是典型的楼梯式移动方式。

这是对好消息的恰当反应。因为在过去6年的大部分时间里，经济增长不仅强劲有力，而且时间更持久，利润更高。市场的成长由此支撑着，更为明显。

利润增长也大踏步前进了，像波堤·普堤公司那样，它们积累下来的利润收益更突出了——比1991年翻了一番。像标准普尔500种股票中的公司，其持久的、高品质的利润增长继续着，让投资者惊喜。

利润增长的持续性与自80年代以来商业膨胀和经营范围不断扩大的本质相联系着。

而其高品质与几种因素相联系。第一是低通货膨胀意味着公司所公布的收入是“真实的”，通货膨胀影响很小，无价值的库存商品也很少，所以收入中这部分须扣除的东西很少。

第二是记账方式的改变。90年代以来，财务会计准则委员会（Financial Accounting Standards Board）采取了措施，把保守的记账方式用到一些重要的问题上，这些问题包括职工的福利等。

比如，在90年代初期，医药花费的增长率保持在两位数以上，那时很多公司为职工的未来进行了医疗健康保险，花费了收入的很大一部分。但现在，医疗保健的费用增长率保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

持在5%以下，在这种比例下，早期的花费可能返还回来。

第三，企业为过去的亏空而勾销的项目和企业调整的项目减少了，而且这部分金额在企业公布的利润中占的比例不到10%，而1991年这个比率高达40%。

利润增长也大踏步前进了，像波堤·普堤公司那样，它们积累下来的利润收益更突出了——比1991年翻了一番。

国内生产总值GDP增长微弱，而标准普尔500种股票中的公司利润却增长强劲，这种差距使一些人认为，后者不可能持续时间很长了。但这种差距可以由三方面的事实来解释，这三方面的事实不会很快结束。

- 标准普尔500种股票指数是一种活跃的、经安排的指数（请原谅我的矛盾修饰法）。这些公司是美国最好的公司，但这并不意味着它能代表平均水平。
- 这10年来，政府的行政费用一直停滞不前，这削弱了GDP的增长。然而，私人部门的GDP增长——这也产生私人部门利润——一直更强劲有力。
- 美国公司大量的海外直接投资的结果是使对方国的GDP增长了——但其回收的利润却增加了美国的收入，并提高了美国股票的价格。

投资者愿为公司的收入付多少钱呢？即使稳定的基本状况仍是那样，而一些在美国占统治地位的行业的公司股票一直估价过高。

我承认，美国股票的价格已经超过了吸引人的水平。在高盛公司，我们说过，现在美国的证券组合中，只有60%是股票，这已经从1995年的70%～75%上降下来了。但60%的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比重反映了我们坚定的信心。我们相信，股票所能产生的回报最少应与公司的收入和现金流增长相一致。因此，股票现在的价格就没有被高估。

不同的市场，价值评估方式也不同。在一些国家，以总产值为基础的统计方法是最普遍的。然而在美国，以收益为准绳的评估方法最有用。

在美国，名义上的股息收益是很低的，标准普尔500种股票的股息收益率只是2.2%。但这是由于通货膨胀率很低，而且有一个现金支付不超过收入的35%的标准限制。

简单地说，股息收益率很低不是因为如果增加公司就付不起，而是因为他们决定不这么做，大多数公司的管理层宁愿将收入再投资到公司的经营中去，这是一种相当英明的行动，这可以使财产值的平均回报率达到20%。

我们说过，现在美国的证券组合中，只有60%是股票，这已经从1995年的70%～75%上降下来了。

另外，配股比那些正在纳税的投资者更喜欢的用现金支付股利的办法在避税方面更合算。自50年代后期最后一次股票股息收益超过债券收益以来，投资者逐步把他们对证券的希望转到了收入增长和资本增值上了，而不是对收入本身抱希望。

高盛公司估计，标准普尔500种股票现在的交易价格应低于其1997年经营利润的16倍，而那时消费价格指数已按每年2.8%的速度增长了。而在过去的45年，通货膨胀率保持在3.5%或更低，股票的市盈率平均为16.2倍。

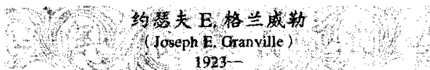
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

配股比那些正在纳税的投资者更喜欢的用现金支付股利的办法在避税方面更合算。

然而，即使如此也可能会低估美国股票被低估的程度。很多经济学家相信，消费价格指数超过了通货膨胀率，当时公布的通货膨胀率是1.8%。如果按其他标准（比如以GDP为导向）来评估，结果会更真实。

过去，通货膨胀率在2%的时候，股票市盈率在18～20倍之间。我们的分析认为：即使市盈率不增长，在预计的1997年利润收益增加的基础上，股票价格还能在现在的水平上往上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约瑟夫 E. 格兰威勒
(Joseph E. Granville)
1923—

约瑟夫·格兰威尔是最有性格的技术分析师。他出名于一次时装研讨会上，当时，他带着几位身着比基尼的女郎出席会议。在他出名前，他母亲确信他命中注定是要做一些特殊事情的人，因此她向著名的巫师埃德加·凯斯（Edgar Cayce）发出邀请，请他到家里来。1939年9月，凯斯来揭示他过去的经历并预测他的未来。格兰威尔宣称凯斯说他的“行动是如此活跃以至于永远不会被人忘记！”他父亲更稳重，曾是一位银行家，但不幸的是在1929年的大崩溃中败了家，这次经历使格兰威尔成了一位总是看空市场的人物。

在第二次世界大战期间，格兰威尔在海军服役。当原子弹在日本落下时，他们正驻扎在马绍尔群岛上。战争结束后，他去开铅字印刷机，每周90美元，很难支持妻子和四个孩子的生活。那时候他的嗜好是到集邮市场去预测邮票价格的起落运动，这最终使他找到了一份追踪股市行情的工作。1957年，作为实习，他在E. F. 哈顿公司写每日股市的文章。然而，他觉得公司的氛围太约束人了，因此，1963年他辞职出来，开始他自己的时事通讯报道工作。

在两次预测市场动向取得辉煌成功之后，他声誉日隆。他的影响非常巨大，他预测1981年1月市场会有一次下落，并建议他的委托人卖掉所有证券，迅速离开市场。这次他实际上是自己发起了一场卖空运动。当时创下了日成交量最大的记录，载入了纽约股票交易所的历史。恼怒的投资者们要求证券交易委员会调查这件事，可格兰威尔并没有做错什么，他的时事通讯和研讨会照常生意兴隆。但那时，当其他人都看好后市时，他又预测在1982年会有一次严重的市场下挫，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而市场却继续向前发展，从而使他失去了追随者。格兰威尔后来又恢复了荣誉，他的时事通讯被评为最好的一种。通过《市场运动》一文，我们可以了解一些格兰威尔非常异端的思想，他把自然的市场运动看作几首著名乐曲的片段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场运动

约瑟夫 E. 格兰威勒

股票市场很少有“偶然事件”。当一支股票上升或下降时，其背后必有一个“理由”。假设是总有某种理由的，但理由是什么却不是市场技术人员主要关心的问题。技术人员主要关心时机：一只股票什么时候开始动作，而不是它为什么动作。因为，若没有某种能量，它是不可能运动的，对股票价格运动的研究推动了对这些运动背后动力的调查研究，这使我们必须进行简短的物理学讨论。

约翰·斯巴斯蒂安·巴赫如果他现在还活着，他将会是一名伟大的股票市场技术人员。

股票价格运动显示，它与一些物理规律一致。你已经知道了一些基本概念，现在是加入一些提炼概念的时候了，比如突破，平台突破，支持与阻力，缺口和顶点移动。可以证明，股票价格的运动有它们的“节律”，回头来考察股票价格运动会发现，它有一种与数学、歌曲和音乐相一致的趋势。从下面你能看出：伟大的艺术作品与其说是一种创造，毋宁说是一种时机选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

巴赫、贝多芬和科斯马

宇宙中有一种可预测的规律。所有的运动都有其运动规律，没有例外；所有的真空也都有其内涵。运动中的物体总是趋向于保持其运动，而静止的物体趋向于保持其静止，你在研究图形时已经看出这些规律在起作用。一次上涨会带来一次向上突破，而一次下跌又继之以一个向下突破；抵达前期顶峰的失败会导致一次下滑；所有的缺口都会被填补。所有这些运动都以普遍适用的运动规律为基础，这种运动不仅适用于股票市场，也适用于物理、医药、数学规则，就像它适用于音乐规律一样。
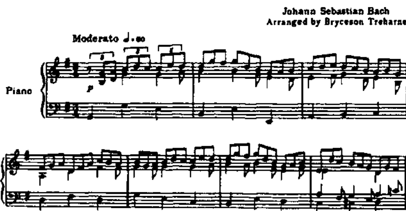
《耶稣·受难曲》

约翰·斯巴斯蒂安·巴赫生于1685年，卒于1760年，如果他现在还活着，他将会是一名伟大的股票市场技术人员。每一种股票市场技术分析原则都遵循于他伟大的音乐。他还可能是一位优异的股价图形研究者。当然，巴赫在时代上离我们很遥远，而且在气质上也与现代股票市场格格不入。然而，他的音乐有意识或无意识地在追随着那些音符自己所预示的方向前进。巴赫是被动地这么做的，同时，他的音乐也几乎适用于一些数学公式。

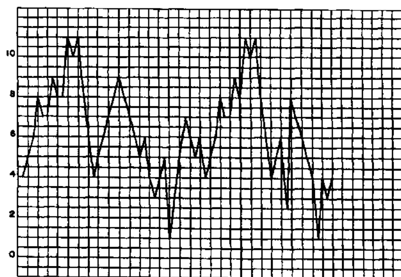
下面给出了巴赫的《耶稣·受难曲》的主旋律。

因为在同一个音阶中有8个音符（在同一个半音音阶中有12个），所以在上面的主旋律中，数字1被设定为最低音符。若把主旋律的音符转换成数字形式，而且设定起始的音符是数字4，那么按数字形式看，它们依序如下：4，5，6，8，7，7，9，8，8，11，10，11，8，6，4，5，6，7，8，9，8，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



7，6，5，6，4，3，4，5，1，3，5，7，6，5，6，4，5，6，8，7，7，9，8，8，11，10，11，8，6，4，5，6，2，8，7，6，5，4，1，4，3，4。现在，把这些数字在图形上标绘出来，如：



在此假设每个数字代表着一只股票波动的价格，对照图形来检查这些数字，看看图形是如何遵循我们刚才所说的技术图形原则的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

最开始四个数字是4，5，6和8，这里形成了一个缺口，而且预示着缺口将被回补。紧随其后的两个数字是“7”，因此填补了缺口。再接下来的数字是一个9，这说明向上突破越过了前期高点8。这次从7到9的跳空缺口立即由一对“8”来填补了。这一对“8”和前期的一对“7”代表了上升底部。而加上向上突破到9来考虑，就形成了一个新高要来到的牛市预兆。

新高立即来到了，而且是直接跳到顶点11。除10以外，所有从4到11的数字都已经出现过了。根据缺口要填补的规律，数字10出现了，而且从以前的7、8到现在的10，都表示上升底部图形位置，这个过程中，支持位是10，阻力位是11。

接下来的数字是另一个11，这是更进一步上升的阻力位，这表示越过阻力位失败。而接下来出现的数字是一个8，这是一个下跌信号，在图形中第一次出现的下跌信号。数字8穿越了支持位10，这是要跌至更低水平的技术预兆，而且图形立即服从。在下跌到8以后，更低水平的6和4立即出现了。图形中在4处停止了下降，因为图形上一直以来，这个水平就被认为是基本的第一支持位（图中这么长时间以来出现的最低数字）。

这里图形出现了强烈的反转，相当强烈的反转从技术角度看完全符合逻辑。从11开始的下降（11，8，6，4）形成了下跌缺口，这些缺口被一次从4到9的直线上升所填补。前期在下跌过程中的支撑位7和9在上涨过程中就变成了阻力位，而从4到9的上升穿越了第一个阻力位7，这是更进一步上升的技术信号。前期的数字10已经部分填补了从11到8的下跌过程中形成的缺口，因此要填补从11到8的下跌过程中的缺口，技术要求只须抵达数字9即可。考虑到另外一个事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



实：在扭转上升过程中的第二个阻力位是9，所以这次上涨过程到9时就会止住，这也是完全符合逻辑的。

向下反转从9开始，这也构成了熊市中的下跌高点（第一个更高的下跌高点是11）。由于前期的上升是从4到9的一次直线前进，因此在下跌过程中除了前期主要支持位4以外再没有别的支撑位了，因此数字继续向下。

下降图是9，8，7，6，5，6，4，3，4，5和1。前期出现了下降高点11，9，而现在是6。暂时的向上反转到6，使数字5成了一个暂时的支撑位。当数字4立即出现时，也意味着：下降的高点降低了和支撑位5被穿透了，这两件事给出了一个熊市信号，它显示前期的基本支撑位4这次将难以保住。确实如此，首次跌到3立即打破了4的支撑位。下降到3是另一个熊市看跌信号，意味着更低位将会到来。但这时有一次短暂的回升，下跌到3后，数字4和5出现了。这个上升是短暂的，有两个有力的技术理由。下跌到3已经给出了看空信号，而且前期在下跌过程中的支撑位5在上升过程中就变成了阻力位。这个过程的完成是下降到最低点1（就像在3位给出的看空信号所预示的那样）。就像早期在上升过程中从8跳到11形成了上升过程中的顶点一样，在下降过程中从5到1的下跌也形成了下跌的最低点。
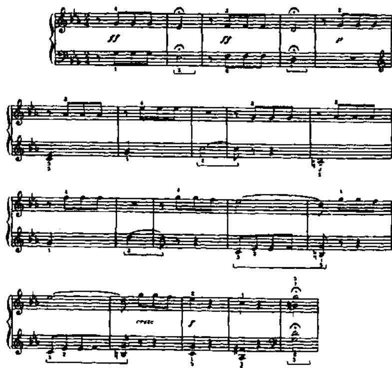
达到上升顶点后必有一次快速下调，巴赫这样表示：开始从8跳到11后，紧接着就是8，6，4的回调。在下降到最低点后必然有一次快速回升，巴哈现在这样表示：在下降到1之后，紧随出现的是3，5，7的上升。这个上升过程形成了2，4和6的缺口。缺口4和6被随后出现的一组数字6，5，6，4，5，6所填补。接着出现的数字是8，它穿越了前期的阻力位7，这是即将上升的牛市行情的信号。随后整个过程就是重复前面的过程，惟一的变化是填补了最后遗留的缺口2，并且保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持了与上升时从2跳到8的平衡，当然其缺口会由其保留的数字来填补。可以见到，名家的音乐片段都遵从股票市场技术分析的所有指导。

贝多芬和《第五交响曲》

贝多芬（1770—1827）在他的音乐中也潜意识地遵循了"技术"准则，他的第五交响曲《命运交响曲》开始的小节部分便是一个很好的例子。

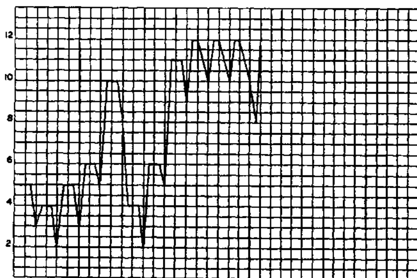


把这些音符转化成数字，则得到的数字序列是：5，5，5，3，4，4，4，2，5，5，5，3，6，6，6，5，10，10，10，8，4，4，4，2，6，6，6，5，11、11，11，9，12，12，11，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10，12，12，11，10，12，12，11，10，8，12。

这些数字标绘在图形上，便如下图所示：



从图上我们可以清楚地看出上升底部和上升顶点，随后是向上突破到达顶峰，再接下来是一段长时间的双底，它形成了一系列高点并对第二次冲高构成支撑。前面的17个数字描绘出了圆弧底形态下一个非常牛气的行情，而且向上突破（在6的位置）时是一个重要的买进信号。这是许多股票价格运动所遵循的方法，而且最好立即认清这一点，以便于在从这种圆弧底形态中形成的非常强劲的牛市行情增加你的投资。

股票市场是真相的总和

股票市场的技术分析很大程度上依赖于反复观察，而揭示的真相往往可以拿来与一些别的事物作比较，比如音乐、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

医药、物理等。用另一句话说就是，处处都有一些自然规律。从股票价格运动和一个音乐片段之间技术的相似性你已经看到了，两者中都有一些逻辑和规律。这强烈说明某些事件不能纯粹用机会来解释。尽管“结果可以预测”这说法太武断了，但仍有足够的证据可以让你调查，以作公正的判断。

在医药方面，每一种病都有其明确的症状，这使医生能正确地诊断。而有些病有相同的症状，一个经验不足的医生，只是因为忽略了某种能把这种病与其他病区分开的症状而简单地得出了错误的诊断。在那些症状中总会有某一特殊的症状与众不同，凭此即可诊断某种特殊的病。在股票市场做技术分析时也是如此。每一种市场状态都有一个特殊的技术显示信号（症状），由它可以正确地判断（诊断）形势。一个经验不足的市场技术人员可能只是因为忽略了那个能正确判断形势的显示信号，因而使他对市场的理解可能错误。一个人不可能指望一夜过后便成为一名优秀的市场诊断专家，这就像一个人如果没有必要时间的实践和训练不可能成为好医生一样。

股票市场的技术分析很大程度上依赖于反复观察，而揭示的真相往往可以拿来与一些别的事物作比较，比如音乐、医药、物理等。

对股票市场的研究表明，物理规律和自然法则对股市都是适用的。有些法则如下：

1. 一个运动的物体总是趋向于保持其运动；
2. 一个静止的物体总是趋向于保持其静止；
3. 物体向上运动后，必然会向下运动；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



4. 物体向上运动会比向下运动消耗更多能量；
5. 自然界没有真空。

一个人不可能指望一夜过后便成为一名优秀的市场诊断专家，这就像一个人如果没有必要时间的实践和训练不可能成为好医生一样。

让我们检验这些原则的真实性，并把它们用之于市场。

1. 一个运动的物体总是趋向于保持其运动

在市场上我们会称之为价格动量。如果一只股票的价格好几年都不能超过30美元，而最终超过了30美元，这时它明显有一种它过去所没有的动量，涨过30美元的这一动向明显会使其价格更进一步涨高。穿过前期阻力位向上突破必然有动量，物理学的运动规律在这里可以很恰当地应用。在股票价格跌破前期低点时也同样适用。下跌的动量将发挥作用，而一系列新低点会接踵而来。

2. 一个静止的物体总是趋向于保持其静止

其底部形态立即可以想出来。股票价格好几年不动，一直呆在底部……你要学会区分两种在底部形态的股票，一种可能在底部还要呆上几年，一种是已经准备向上突破了。一只确实没什么行动的股票趋向于继续保持没有行动的状态，直到吃入或吐出筹码的运动开始……

3. 物体向上运动后必然向下运动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种现象有许多实例。如果一只股票价格上涨太快，那么其向下折回的危险就加大了。价格上涨的速度很大程度上依赖于它启动时的位置。如果迅速上涨自底部开始，那么上述的第一条法则就优先发挥作用，价格的上升动量不会很快被削弱。如果快速上涨发生在股票价格已经上涨了一段时间之后，那么这里的这条物理规律就优先发挥作用了，下跌的危险性将会增大。

如果认识到股票价格运动可以分成三个阶段，那么就很好理解了。三个阶段是：（1）底部形态；（2）从底部启动，以大约30° 的角度上升；（3）到了成熟阶段，股票价格以几乎垂直的或90° 的角度上升。在最后这一阶段价格急剧下挫的危险最大。这也是上升原则最普遍适用的一个阶段。

4. 上升比下降消耗更多的能量

一只股票从20美元涨到50美元可能要花一两年时间，但其上升的一半可能在几周内就失去。

如果切断上升的能量，除了引力主导外什么能量也不给，那么股票的回落可能比它的上升快得多。

万有引力定律表明，离地球越近，物体受到的向下的拉力就越大，当我们把物体升上高空时，其拉力逐渐减小，我们就更容易保持其运动。当足够的能量在上升过程中耗费完了，物体就会返回地面。这就是为什么一只股票在它积蓄的向上能量（股票积累的交易量）超过引力或价格惯性之前，好长时间一直呆在底部区域（第一阶段）的原因。当能量足够时，股票开始启动，其价格上升，进入了第二阶段。向上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的能量持续积累，直到加速度产生，进入快速上升的第三阶段为止。一旦向上的能量被消耗，股票没有燃油了，不能上升了，这时引力重新开始主宰其运动。用另一句话说就是，要克服引力就要有能量。当然这里没什么新东西，但应用到股票上时就要考虑这些事了。

如果切断上升的能量，除了引力主导外什么能量也不给，那么股票的回落可能比它的上升快得多。引力随时都在，除非持续不断的向上能量的积累超过了它，否则，这条规律总是在发挥作用。如果没有向上的能量，价格很快就会回到它应在的位置。

5. 自然界没有真空

事情的发生都是有原因的。比如自然界就充满了原因，而且自然界中没有任何浪费。因为真空是一种浪费，所以自然界没有真空。自然界是“不自然”的，它们被“充满”了。在所有的自然现象背后都能找到产生它的能量，而且自然让空间充满了能量。在巴赫、贝多芬和科斯马的音乐中，我们看到沟壑都被音符填满了；对股票的技术分析，我们也可以说，填补空缺的“自然”法则也在发挥着其作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



英国人阿瑟·克伦普写过一本书叫《股票投机的原理》(*The Theory of Stock Exchange Speculation*)，19世纪80年代后期，当这本书传到美国时，立即受到了高度重视，至少有两家出版商出版了各自的版本，其中有一位编辑这么评论："在印刷出版的胡说八道的出版物中，很少有什么主题会比股票投机更多……而由一位英国人克伦普先生所著、并在此出版的《股票投机的原理》一书，可能是对这个已写过的话题进行的最健全的思考。"克伦普以前是英格兰银行的一位经理，后来成了伦敦股票交易所的投机商，他写了大量关于投资、货币和货币市场的书和小册子。

克伦普健全的忠告中有一部分是用明显的比喻来说明的。比如，在劝戒投资新手要寻求专业帮助时，他写道："一位登山者如果没有向导的帮助，而且他随后又遇到了冰隙，那么他除了接受由极端卤莽和愚蠢所导致的应得惩罚外，不能期望别的什么了，即使从他的朋友那里得到墓志铭也不可能。"但他也告诫，寻求帮助时必须小心，因为"人们很少讲他们的损失"。克伦普的警告有很多理由：1870年，法德战争使伦敦市场一片混乱，价格崩溃了。而另一方面，1872年，电报设施引进到交易中来了，这是前进的一大步，它使信息更容易得到。更多的信息意味着欺骗和伪造的"秘密消息"会变得更少。

对克伦普来说，成功投资最重要的是要心态平和。他说，投资者，必须在火热中保持冷静，而且"必须有能力振作起那种与特定环境中普遍心态不同的情绪。"他更进一步说到，投资者"必须保持混凝土般的冷静。"甚至把他自己想成一个有点匪徒特质的人，匪徒们打击敌人时毫不留情。当然，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克伦普也说，投资者也必须是一个学生，要学的不仅仅是金融技巧。在《特殊知识的重要性》一文中，他解释了为什么完全了解气候是理解市场波动的关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特殊知识的重要性

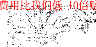
阿瑟·克伦普

有些因素对股票市场的影响是有规则地、反复发生的，如果投机商对这些因素没有做认真仔细的研究，那么干这一行他就还没有入门。这里我们努力阐述的就是一些这类的事。首先是公众的情绪倾向。许多人感到迷惑，为什么有些因素在某一段时间内会共同对股票的买方产生作用，而在另一些时间它们又死一般地沉寂呢？尽管要做正确的分析有些难度，但这仍是一项有趣的研究。

一年中有几个时期，随着气温和气压的降低，投资者的情绪也变得郁闷起来。就像一条规律，沉闷和讨厌的天气对股票市场或多或少都有不利，而这种不利随着人们对这种天气的抵制情绪所产生影响的不同而不同。我们从一年的开始说起，在一月份，投资者普遍都是一种保守的心态，投机商如果觉察到这一点，他也会这么想。可能比较稳妥的说法是，除非公众愿意服从他们的领导，否则，职业投机商们想激活市场是没有用的。在一年的第一个月，资本家或多或少都有一种“呆在家里”的心情；此时，许多证券买家都在铁路线上度过他们的时光，他们会尽可能多地找出理由来去度更多的假期。

一个投机商应该有一个好的无液气压计，有很大很好的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



指示器的那种，挂在他的大厅里，那么此指示器就会显示天气的好坏，由此给出指示信号。投机商依此指示信号进行买卖，他就不可能出大的错误。从物理的观点看，大多数人与你随意从人群中找出的一个人是一样的。那么由好变坏的天气对大部分人的影响与对某一个人的影响也是一样的。如果人们觉得在阳光重新普照之前他们可以把握自己，那么多雾、潮湿和令人压抑的天气会使他们心满意足地回到家里去，就像一场风暴使领航员奔向港口或寻找避风处一样。当买者都远离了市场，市场价格就会自然回落，从因缺乏买进而引起回落时的价格水平一直跌到所有的卖方都认为已经低于其价值为止。这是一个人返回市场并买进的很好时机，因为可以肯定，不久就会有随天气变好而产生的相应的市场恢复。

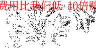
除非有特殊因素发挥作用，否则，每年的第一个月，股票市场通常都是很死板和僵化的，就像地球表面所结的冰。在圣诞节期间，人们总是要检查他们的账目，而且他们中的大多数人所收获的要比他们想像的少，这多少有些让人难堪。这时除非有特别合适的机会，否则他们就不会委托买卖了。在这段时期，投机商可能会寻找市场的波动，然而像一个规律一样他们总是难以如愿。二月份到来了，如果环境逐步变得适合于做交易了，那么新闻界就开始在他们的日报中添汁加味了，他们要鼓励其读者对未来充满信心，那些粉饰过的损失中惨痛的很少，而且大肆挥霍这种旧时的习俗也出现了。这个领域里一些职业投机单位就像猎手发现了他们的猎物一样，对大众的这种活动已经嗅出了一部分。于是他们开始用虚构的价格来吸引那些轻信的人们，他们却不时地卖出，以便为情况恶化做准备。也为可能出现的另一次机会做最初的准备。当春天来临时，清新宜人的空气、早晨悦人的阳光，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

召来了百灵和红雀的欢叫，由凄冷的秋风和岁末短暂的白昼所造成的、人们心中明显非常谨慎的严格界限被普遍忽视了。在一年春夏之交的时期，为了美好的前景尽快到来，人们很自然的想法就是要挣钱，由此，在这段一年中最美好的时间里，一切事情都可以解决，而且让人愉快。然后，半年过去了，有股利可盼了，这对买者来说总是一种诱惑。大城市里充满了愉快的搜寻者，随着在冬季被冰冻起来的北部地区的大面积解冻，对外进出口贸易也变得十分活跃。玉米苗开始给裸露的沟垄披上绿装，各式各样的水果开始出现，有些只能在书上看到或听到的东西大量地出现在眼前，保守的股票经营者转变成了最终意义上的投机商。在这种令人满意的环境中，一般的商业活动在前半年比后半年更活跃。议会会期还没有定，大量的人就已经聚集在欧洲各国的首都开始做生意了，这些人中把他们的剩余利润投资于公共证券的不在少数。当新的一年还在早期，比如说三月，如果像战争这样的原因都不能阻止事情的自然进程，那么，平均来讲，三月到六月底是一个看好后市的投机商最大的机会。伦敦市场更是如此。由于货币市场收入的积累，使那段时间里英国储蓄银行的存款额相对较高。这是一个相当重要的环境。在一年的上半年，也有更多的游资扩散出去了。当宜人的气候和更长的白昼使世界各国都变得活跃起来时，为了生意，也为了高兴，延长信用和获取应得收益的安排更多了。

一个投机商应该有一个好的无液气压计，有很大很好的指示器的那种，挂在他的大厅里，那么此指示器就会显示天气的好坏，由此给出指示信号。投机商依此指示信号进行买卖，他就不可能出大的错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



对某些股票来说，不必对影响股利的原因作特别研究。而对铁路股票来讲却不是如此。一位铁路股票投机商必须关注贸易过程、殖民地生产、曼彻斯特和利物浦的市场，并要注意原材料生产行业的商业特征，因为铁路大量的运输收入依赖于这些贸易的可盈利性。一位特别关注铁路股票的投机商自然会分析不同公司的报告，并密切关注每周公布的运输收入。另外一点是北方钢铁和煤炭产区的情况，在那儿这两方面的经营情况会明显影响铁路股票的价格。一位只在铁路股票上做投机的投机商必须密切关注这类事，否则，他肯定会被“套”，意思是，他会在持有的股票上受损。

经过半年的运转，投机商持有的证券价格不管是还会有一些增长，还是仍然保持在证券中——我们是站在看好后市的角度这么讲，就像99%的公众所操作的那样——我们总是建议，不管总的来讲他是挣了还是赔了，投机商都应收起罗网，立即走开。即使他损失了（可能结果正是这样），也仍有许多不继续做下去的原因。因为他那时会因增加投入而使自己负担沉重，或“栽进去”，这一点就像天将破晓一样肯定。如果他从那里离开，而且自我放松，他将调理出更健康的心态。这会让他最终离开这块生息地，而不会采取他以前可能已经采取过的行动，以致于在七月的阳光下一次性地损失他的全部财产。

在所有情况下，最有条理和最谨慎的投机商总是设法让自己高兴，而且特别小心地，像一位好的惠斯特纸牌游戏的选手一样，在六月末时离开。当全世界的人们都将去度假时，他是不会怀疑放下工作这一决策的正确性的。

如同一年的上半年对看多的投机商合适一样，下半年更适合于看空的投机商经营。当人们度假结束，而且也花了钱，他们就会返回来做生意。考虑需求，深谋远虑地提供在清冷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

的秋天和寒冷的冬季所需要的满足。随着世界上所有地方（极点除外）白昼和黑夜的时间变得越来越接近，许多重要行业的商务开始减缓。在这种时期，可能会有大量的现金，但很少投资于股票市场继续经营。请记住：大城市积聚出大量金钱的情况，事实上，一般总是意味着这个贸易国没有盈利；但外国海运船不带利润地离开后，从商业巨头到这个连锁链中最底层每周30先令的工人，都可以感觉到它的影响，因为没有利润，很显然就没有剩余收入去进行投资。相反，大多数人希望卖出。在一年中的后几个月里，人们几乎所有的想法都削弱了生意，而且减少了愉快心情，这也影响到了铁路公司的收入。如果有一个很好的收成，就会因此有一个重要的满意的影响。但也要看到这一点，过去多年来，英国的收成问题的重要性减小了，这很明显，而且每个人都期望，现在玉米覆盖的许多土地将某种程度地回复原貌，以作为牧场喂养牲畜。

如我们所讲，在一年的早期，由于收入的积累使英国的银行变得暂时富裕了，而像一条规律一样，到了秋天，它又贫穷了。人们变得更习惯于斯瑞德利德尔（Threadneedle）大街的涨落，而且它所带来的麻烦也没有像罗先生（Mr. Lowe）第一次经历时那么严重了。但这仍是不利因素之一，而且投机商对这种规则的反复发生的负面影响要保持留意。

当然，最后重要的一点是，要对外汇交换多加留意。因为在一定时期，当特殊行业生产和制造的进出口业务很活跃时，它或多或少都会产生影响。

至于其他规则性发生的影响因素，我们会在适当的地方论及，下面展开的是详细讨论。

我们将在买者中采取行动——很明显，买进者因为他们自己所知道的原因而买进，任何市场中活跃的买进都是由这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些人强劲的需求所引起的。对证券强烈而真诚的需求意味着公众在挣钱，因为只有当他们要去做别的投资或保存多余的钱时，他们才不会作为真诚的购买者而进入股票市场。现在，一位正在寻找买进机会的投机商应注意环境是否适合于他的操作；同样，一个卖家也应寻找相反的适合于投机性卖出的环境条件。一个看多的投机商应该明白，一次严重的经济危机使证券价格普遍降低了，这是他最好的机会。危机已经将大多数持股者推到了必须卖出清算的那一步。换句话说，经过长期的沉积，当情况开始复苏而股票市场价格很低时，看多型投机商的最大机会来了。当一个国家的主要工业看起来像要从坟墓中崛起时（而在铁锤震响、钢花飞溅之前那里还被死气沉沉所笼罩），当一种新的生命力溶入商业体系的动脉时，公共证券的价格就会上涨。股票价格的稳固上涨就是这样由公众花费大量钱财买进所引起的，在这种时候，看多的投机商应是先锋，他应为他到时候的黄金收获准备收割机。每种交易都有固定的运转方式。我们会说，在繁荣期间，一般的股票普遍恢复的回复水平是使每年的收入达到投资的4.5%。从价格上涨开始，上涨要持续两年时间，这两年时间是一个看多的投机商的机会。如果他那时都不能挣钱，那么他将永远挣不到钱。现在我说得更通俗一些："只要聪明地遵循止损原则，傻瓜也能挣到钱。"这是伦敦股市很流行的说法，但从来没有这样的人。在我们所指的两年恢复期中，会有大量的短期时段，看多的投机商都应该离开市场。让他的账户随时为可能把他卷入并使他实现利润的阶段性波浪作准备，认识到这一点的重要性后，困难的是让他认识到置身事外的重要性。因为，当波浪卷回来时，也带上了那些对自己的利润并不满足的贪婪的投机商。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯特 R. 皮切特
(Robert R. Prechter)
1949—

罗伯特 R. 皮切特在80年代是作为市场运动的首席号召者而出名的。这个年代结束时，《财经新闻网》(*Financial News Network*)节目把他命名为财经界五位首脑人物之一。但在前一个年代开始的1970年，他还是一位彻头彻尾的摇滚音乐家。他在一个摇滚乐队当鼓手，一共干了4年。事实上，歌曲《有些家伙一直走运》(*Some Guys Have All the Luck*)就是他们乐队创作的，后来罗德·斯图尔特(Rod Stewart)使它变成了风行一时的作品。在那段时间，他看到了拉尔夫 N. 艾略特(Ralph N. Elliott)的作品，拉尔夫相信所有的人类行为都遵从某种方式。"把股票市场数据作为他的工具，"皮切特解释说，"艾略特总结出了13种方式，或称市场上重复出现的波形。"他把艾略特对社会科学的贡献看得和牛顿对自然科学的贡献一样重要。

皮切特最后还是来到了华尔街，他最初是在美林(Merrill-Lynch)公司做一名技术专家。由于他一直是艾略特忠实的追随者，所以1979年，皮切特离开了公司，开始出版每月一期的新闻时事刊物《艾略特波浪理论家》(*Elliot Wave Theorist*)。刊物尽管受到了好评，但也有人批评他的技术是数字游戏。他根本不理这些，并成功地预测了1982年9月的一次大牛市行情，他说，道·琼斯工业平均指数将涨到5倍于当时水平的高度。随着市场的不断走高，他发现自己已经是《美国，您早》和《今日新闻》节目里的著名人士了。

正如皮切特所强调的那样，一个长期牛市行情不是由一群投机精英所创造的。相反，它是明确的社会心理的作用结果。他的心理学学位(1971年自耶鲁大学获得)肯定对他分析风格的形成大有影响。在分析市场运动时，他甚至会用当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时流行的音乐和女裙的长短等因素来测定公众的心理。比如，1989年，他认为，甘斯 N. 罗斯（Guns N. Rose）的重摇滚歌曲《毁灭的欲望》（*Appetite for Destruction*）和波比·麦克费林（Bobby McFerrin）的天才作品《别担心，高兴点》（*Don't Worry, Be Happy*）就昭示着社会的不和谐，这是市场下跌的先兆。在《埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔》一文中，皮切特对服装、音乐和艺术的社会趋势提出了有历史意义的观点，并把它们与股市表现相对照。他说，股票市场与艺术趋势是相一致的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔

罗伯特 R. 皮切特

股票市场的预测是一门艺术，但艺术也能用来预测股票市场吗？

事实上可以，因为股票价格趋势是投资领域流行心理的反映，而且更广泛地看，是社会的反映。比如现在，流行文化的明确趋势是指向更高的股票价格。事实上这表示，我们可能正处于一场羽翼丰满的投机巨浪的边缘。

股票市场的预测是一门艺术，但艺术也能用来预测股票市场吗？

音乐、电影、时装、文学作品、电视、流行哲学、运动、舞蹈、汽车式样、习俗、性别特征、家庭生活、校园活动、政治和诗歌等，所有这些方面的趋势，都是主要社会心理的反映。但并不是所有的反映方式都一样。比如，电视和电影，趋向于揭示情感上更广泛、更渐进式的变化。而相反，人们感觉的短期变化方式可以从时装上看出来。因为服装式样可以很快地被接受或被抛弃。流行音乐的变化也是如此，现在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

流行的打击乐歌曲在销售排行榜上的成绩时上时下。

股票市场是研究大众行为的最好地方，因为这里是惟一有特别详细和特别多资料的地方。心理评估指标与股票价格指标相比，一个主要的麻烦是精确的数据资料少得可怜。假设我们有大量可靠的资料，在流行歌曲和抒情歌曲及其变化上有流行歌曲的资料，在故事内容方面有流行小说的资料，在女裙长短、领带宽度、高跟鞋高度等方面有不同的时尚和流行艺术色彩的资料，在车外形的轮廓方面有相应的圆弧形汽车式样的资料，在建筑上有各种建筑风格的资料。而且，在此我们假设其流行与否是由其销售量来决定的。

在这种情况下，我们就可以像研读集中的股票价格图表一样，研究公众心理图表了。为什么不这么做呢？原因自然就是这些数据得不到。因此，不要把这篇文章看成是系统的、发展成熟了的理论，而应看成是一种理论的轮廓。

股票市场是研究大众行为的最好地方，因为这里是惟一有特别详细和特别多资料的地方。

让我们更深入地看看作为共同心理指示器的流行文化的不同方面吧。我们先从时装开始。很长时间以来，我们不时地看到这种事，在女裙的长度和股票价格之间有一种对应关系。在20年代和60年代，女式裙子短到了迷你裙的程度，而在这两个时期，股票价格处于高峰。着装的长度触及地板（女裙特别长）的事出现在30年代和70年代，而那时股票价格处于底部。女裙下摆和股票价格的同时涨高反映了人们普遍增长的欢跃和果敢的情绪；而二者下降时，则反映了这种情绪的减少，这种推论不无道理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

因为女裙的长度有限制（从地板到大腿根部），分别达到极限就暗示着积极或消极的心态已经达到了最大化。时装的颜色也是如此。鲜艳的颜色与市场的顶部联系着，而呆板、灰暗的颜色则与底部相联系。此外还有一件决非巧合的事：裙子或泳装越小，其颜色就越鲜亮；而反过来，长及地板的裙子常联系着呆板、灰暗的颜色，如棕色、黑色和灰色。

很长时间以来，我们不时地看到这种事，在女裙的长度和股票价格之间有一种对应关系。

所有的时尚因素都反映了主要的流行心理。领带宽度、后跟高度、裤腿式样以及人们在时尚中的虚夸或保守都随着人们的感受而变化。从时尚中表达出来的人们感受的变化决定了股票市场的趋势。

在60年代后期的流行艺术中，出了这么两个人物：彼得·马克思（Peter Max），擅长于用鲜亮的基色来包装顾客的商品，和安迪·沃霍尔（Andy Warhol），他因创作了丰富多彩的拙劣艺术而著名。当股市处于牛市行情中时，艺术表达总是以轻快、正直和主动的心理为主导，而且当股市处于顶峰时，这些特征会达到极点；当股市正在遭受熊市冲击时，艺术表达以沉重、灰暗和消极心理为最流行，而且当股市处于底部时，这些特征也达到了极端。

电影也以同样的方式表现出与股票市场趋势相一致的联系。举个简单例子就可以说明这一点。在30年代早期，当道·琼斯工业股票指数崩溃时，恐怖片登上了美国荧屏，历时大约10年，直到稍稍越过1942年的股票牛市行情的开始。恐怖片是以弗兰克斯汀（英国小说中生理学研究者，他创造

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一个怪物，而自己被它毁灭。寓自己创造而反过来毁灭自己的恶魔。——译者注）式的妖怪、吸血鬼、狼人和不死的干尸为特征的。

随着40年代早期股市牛市行情的恢复，好莱坞用一种肯定会成功的方式（嘲笑它们）抛弃了黑暗和凶兆的主题。当阿比奥特和卡斯特罗一起与弗兰克斯汀会见时，恐怖被扫地出门了。

随后25年，恐怖主题消失了，电影爱好者看到的是另外的内容。整个这段时期，牛市行情一直持续。1968年12月，投机性的牛市达到顶峰，随后，电影的基调立即开始改变。直到1970年，电影《幽灵之夜》（*Night of the Living Dead*）中茹毛饮血的蛇神把人们带进电影院时，人们还没有完全认清这种改变已经走了多远。只要看看道氏图形，你就会发现人们心理的崩溃鼓励了这种电影的出现，人们想看这种电影。然后，到了1974年，随着人们灰暗心理的进一步加深，作为恐怖电影的主打产品，《得克萨斯链锯大屠杀》（*The Texas Chainsaw Massacre*）首次演出了，并且给人们心理上留下了清晰的划痕。

当股市处于牛市行情中时，艺术表达总是以轻快、正直和主动的心理为主导，而且当股市处于顶峰时，这些特征会达到极点；当股市正在遭受熊市冲击时，艺术表达以沉重、灰暗和消极心理为最流行，而且当股市处于底部时，这些特征也达到了极端。

作为艺术的一部分，流行音乐与道·琼斯工业股票平均指数保持着惊人的一致性。主要的流行音乐家们以年轻人为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主，他们的职业生涯的兴旺与衰落同股票市场的波峰和谷底保持着惊人的可对照性。股票价格方向发生转变时，当时主要的流行音乐歌手们和小组就会纷纷衰落于无形之中，而反映新出现的心态的音乐方式就会取而代之。

在20年代牛市行情期间，流行音乐大多以爵士乐为主要特征，最后是快节奏的舞蹈音乐。而30年代的熊市岁月带来了艰难时代的挽歌和圆润的舞厅舞蹈音乐。随着30年代中期牛市行情的到来，也带来了自由摇摆的音乐和活跃的吉特巴舞蹈风格。1937年是属于安德鲁姐妹的年代，她们在1937～1942年股市大调整期间，获得了最大的成功（“少女组”也在1959～1962年期间流行过，当时股市也在进行一次调整）。

电影也以同样的方式表现出与股票市场趋势相一致的联系。在30年代早期，当道·琼斯工业股票指数崩溃时，恐怖片登上了美国荧屏。

在40年代早期至中期，流行音乐是以大型乐团音乐快速发展为主要特征的，直到1945～1946年股市达到顶峰，这种特征一直统治着流行音乐。40年代后期股票市场调整开始了，圆润的爱情民谣歌手，不管男的还是女的，都粉墨登场。甚至爵士乐也经历了一次戏剧般的滑坡，而到1949年为“冷漠爵士乐”（cool jazz）所主宰，这是股票的主要低潮期。

战后的牛市行情发端于1949年，止于1953年，这段时期音乐排行榜上大量出现的是新的风格清新的乐队音乐。在此期间，西部音乐在49个国家中的每一国家都卖了100万张以上，“竞技”（race）音乐销售强劲，以至于工业贸易杂志上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都出现了它们的销售图表。到1954年，正如上升中的股票市场所反映的那样，由于大众心理改善而出现的兴奋已经不能遏止。乡村音乐的风格开始出现，而且精力旺盛的滚石音乐也破土而出。

在几年之内，这些趋势的推动者正在疯狂地跳着吉特巴舞，想要表达他们的心理高度。而精力充沛的、主动性的情绪只不过是欢跃心情的预演而已，这种欢欣愉悦由“英国入侵者”和美国滑稽乐队的旋乐和和声表达出来了。在道·琼斯工业平均指数从1962年～1966年的上升过程中的最后阶段，这些小组在销售排行榜上占统治地位。

而30年代的熊市岁月带来了艰难时代的挽歌和圆润的舞厅舞蹈音乐。随着30年代中期牛市行情的到来，也带来了自由摇摆的音乐和活跃的吉特巴舞蹈风格。

1966年，滚石乐队带着药片、心灵破碎、哭泣和死亡的主旋律，在10首最流行音乐排名中，突然超过了披头士乐队。滚石的最后疯狂是在那一年的10月。看看1966年从1月到10月的股市崩溃，就可以看出它是如何提前反映了大众心理的。到1966年中期，就像菲利普·诺曼（Philip Norman）在他的文章《呐喊》(*Shout!*）中所说的：“这些后期激情小组（如，快乐的英国，Happy-Mood English）都像杀猪的屠夫和不引人注目的临时工程师们一样回家去安心过日子了。”同样的事也发生在其他那些未能改变他们的音乐方向的快乐乐队身上：它们在10首流行音乐榜上的排名在1966年遭到了出其不意的打击。

人们现在开始寻找一些别的东西。但他们发现，一些有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

更广泛的抒情性和音乐性的混合体会逐渐变成畸形或噪音。有韵律的流行音乐开始一致地改名了，“滚石”改成了“石”，这个名字更能准确地体现其稳固和新音乐风格。在50年代早期落伍的“布鲁斯”音乐，也以当时一种主要风格的身份重新露面了。

在1966～1969年期间，流行音乐中的混合型心态反映了当时华尔街正在进行的牛熊市之争。当时，次级指数不断创出新高，但在1966年1月达到了顶点的道氏工业平均指数已经在下降了。同时，滚石音乐也有意识地变得更艺术化，装饰着一些革新、创造、精巧和复杂的内容。

在那个幻想的年代，人们爱好和平的情绪是与股票市场的最后一次叫好相一致的。那时，这些主要的次级指数如“价值”线指数，在一片投机性狂乱中创下了有史以来的新高。销售图表显示，一曲“泡泡糖”也成了时尚。如果曾经有过这种事，那么这次也仍是极端的例子。同时，流行音乐小组和已经达到了顶峰的歌星们突然失去了人们的宠爱。

随着消极心态的发展,民歌艺术开始慢慢流行起来。在别人生气时，民歌艺术的买者们也同样感到沮丧郁闷。发端于1966年，而在1969年加速起来的熊市的背景音乐是由那些以消极和压抑为主旋律的乐队逐步提供的，这些消极主题包括战争（与和平对立）、恨（与爱对立）、性（代替了爱情歌曲）和罪恶。刚开始时仅以嘈杂的、凶兆的作品为满足的重金属打击乐队，也开始在他们的录音带和表演中采用了一些戏剧性的方法，而且也体现着黑暗、性别意义模糊和普遍的肮脏。

在那个幻想的年代，人们爱好和平的情绪是与股票市场的最后一次叫好相一致的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

70年代中期最极端的音乐发展是朋克摇滚乐的出现。这些作品的抒情性，如《南方党人》（*The Southern Partisan*）的编辑汤姆·兰德斯（Tom Landess）所指出的，类似于T.S.艾略特的经典诗歌《浪费的土地》（*The Waste Land*）。这种音乐完全是反音乐性的（比如，没有旋律，主要依赖于一两根弦和两三个音乐的乐符、尖锐的元音、很少或没有声调的和谐、不协调和嘈杂）。朋克音乐家们使之成为非音乐最低纲领派的基点，而且他们也创造了丑陋。他们的统治随80年代早期熊市行情的结束而结束了。

简言之，在电影、时装和音乐中，像艺术中的"我感觉很好"、"我感到光明"或"我爱你"这类的情绪是与股票市场的牛市行情相一致的。而极端时，一种难以名状的快慰如"我觉得很伟大"和"我爱所有人"的情绪则与股市的顶峰相联系。相反，在电影、时装和音乐中，像艺术中的"我很郁闷"、"我感到黑暗和颓废"或"我要杀了你"之类的情绪，是反映熊市行情的。而极端时，难以名状的苦恼如"我极度痛苦"和"我恨所有人"的情绪，是与股市的底部相联系的。

在80年代早期，当积极的心态开始一个接一个露头时，消极心态明显达到了极端。这也昭示了一个股市的底部。积极心态开始占据主导地位的第一个明显证据是人们开始努力加强自身身体锻炼了。在1980年，电视的普及推动了这项运动的成型。看看与此相似的年份1922年，收音机生产出来以后流行起来的东西，就可以估计出来，在大量流行的电影和摇滚音乐中会反映同样的心理，这种新的心理表达出来就是："如果你努力到极限，你就会成功。"

与1982～1983年的牛市行情相伴的是一种怀旧的疯狂。在时装领域，五十年代的风格式样几乎全部重新出现了，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

礼仪规矩、男童子军、垒球、迪斯尼动画片、遮光太阳镜、强壮男子、西部风情、婚姻和婴儿等方面也是那样，恢复50年代的状态。在音乐领域，爱情歌曲尽管不是流行音乐作品的主题，但也被证明是人们所接受的。而一些消极心态时期的超级小组，如“那是谁”和平克·弗罗伊德等，像慢节奏的民歌歌手从销售排行榜上消失一样，在演奏完最后一场音乐会之后解散了。像“滑稽”乐队在1966年和“艺术”乐队在1969年那样，重金属打击乐队和朋克乐队在新趋势的压力下开始精疲力竭了。

在1983年主要股票市场第一次上升到顶峰之后，50年代的疯狂开始退潮了。尽管50年代的风格仍然明显，但很大程度上让位于60年代早期、特别是1960～1962年的风格了；在华尔街，这是过度时期，股票市场开始重复1962年～1966年的上升运动了。在音乐和舞蹈方面，1984年新的主流趋势是“霹雳舞”（相当于60年代的“摇摆舞”，它在1960～1962年占统治地位）和女性歌手。另一个需要重点说明的心理变化是：这一年女性统治流行音乐达到了极点。辛迪·劳普（Cyndi Lauper）体面地登上了3月4日《新闻周刊》的封面，而5月27日麦当娜也上了《时代》杂志的封面。

同时，自1980年开始的爱情歌曲上升的趋势又开始消退。60年代早期的乐队（比如“海滨男孩”）也风光不再。从1982年到现在，偶尔会有快乐的流行音乐短暂露面。现在流行音乐趋势不明朗，调整性阶段已接近尾声，又一次羽翼丰满的投机性牛市行情就在眼前。

与1982年～1983年的牛市行情相伴的是一种怀旧的疯狂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



在电影界，这个月出现了幻想故事片，片名为《幽灵的归来》的电影，在招贴广告中称之为蛇神恐怖片的续集，用另一句话说就是阿比奥特和卡斯特罗遇到了蛇神。恐怖的威力正在完蛋，人们强烈建议《万圣节前夕·第17部》和《13日·星期五·第32部》等影片永远别再制作。电影主题的最新趋势是科学和无感情的冷漠头脑。如《超自然科学》《我的科学计划》《真正的聪明》等影片和计算机制作的冒险故事片，是与年轻人要求操作计算机和掌握技术的愿望一致的。这完全与60年代后期和70年代的价值观相反。所有这些迹象都表明，好时光就在后头。

在流行艺术方面，《华尔街日报》星期二登载了这么一件事：由一位被杂志描述为擅长于“巨大的、带有恶意的室外钢铁结构”的艺术家所创作的，标名为“贵族的建筑”的一座雕刻，可能被从曼哈顿市中心移走，“以响应人们普遍的憎恶”。同一时期，圣路易斯的市政官员们正在考虑对从他们市中心地区移走一座相似的雕塑一事举行全民公决。

就像音乐、电影和艺术一样，时装的趋势也改变了。但现在就说这种时装的趋势达到了顶峰还为时过早。时装设计师们正努力再引入迷你裙，但人们并没有来争相抢购。两片式的泳装正在重新出现，但简短的比基尼仍然只是在海边有少数人穿着。当反对派正在努力引入最长的女裙时，一些时装设计师却正在引入“大胆的色彩”。

鲜亮的颜色和更短的女裙会胜出，直到极端的风格式样被作为时装的特点而出现在《时代》和《新闻周刊》杂志的封面上、而且这种风格在去购物时的林荫道上随处可见时为止，这样，牛市行情就会继续前行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五部分

来自内部人士的观点

证券交易所里发生的事总是令人惊奇的。纸条在飞舞、喊叫声乱哄哄、人们疯狂地跑来跑去，但是令人吃惊的是指令总是保存着。在1870年，那时投机家福勒(W. W. Fowler)把证券市场描述成“咆哮的大漩涡”，直到如今证券交易所都没有太大的变化。大约120年以后，劳拉·彼德森（Laura Pedersen），作为一位期权交易者，不到24岁就挣了150万美元。她同样把证券交易所描述成一个充满生气而又很疯狂的地方，她把证券交易比喻成肉搏战。第五部分并不仅仅是描述交易人员的工作情景，而是要走进交易所的内部圣地，去探求一些深刻的问题。西蒙斯（E. H. H. Simmons），在1926～1930年间曾担任纽约证券交易所的主席，奥托·卡恩（Otto Kahn）则是他那个时代的摩根（J. P. Morgan），这两人都就信用、公众观点等棘手的问题谈了自己的看法。梅里尔（Charles Merrill）和皮尔斯（E. A. Pierce）就怎样盈得公众支持这一问题提出了一些具体建议。通过了解职业经纪人和交易人员的思想倾向以及他们从自身角度对投资的看法，投资者会了解他们所持的观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



W. W. 福勒
(W. W. Fowler)
1833—1881

在对纽约证券交易所的研究上，W. W. 福勒比历史学家更有独到之处。研究华尔街的学者一定阅读过他的著作。作为一位19世纪中期的股票投机者，他和丹尼尔·德鲁（Daniel Drew）、科尼利厄斯·范德比尔特（Cornelius Vanderbilt）等投机者经常接触。他说："这些人是好猎手，是股票市场上最伟大的猎手，他们是众多投机者中少数拥有长枪的人。"福勒自己按照达尔文适者生存的理论在进行操作，他说："在生存斗争中，只有那些少数强壮、坚强和具有天赋的人才能胜利。这一点在华尔街也是正确的。"

福勒目睹了铁路的兴起。铁路在19世纪40年代开始出现，对股票市场产生了很大的影响。在19世纪60年代初期，铁路还不是那么强大，人们预期华尔街股市会走强，但是国内战争却爆发了。他写道："萨姆特要塞的炮声驱散了人们的幻想。3天后，13种主要股票价格的跌幅平均达20%。"在初始恐慌之后，人们认识到战争需要很多钱，华尔街牛市会随之产生。"战争产生将军，也产生变革和政治家，"福勒说道，"金融上的刺激发展了股票市场上投资者的技能和能力，产生了所谓的'多头大户'。"福勒说，有一半的投资者看着多空双方对股票交易控制权进行着此起彼伏的争夺。

在股市的斗争中，福勒自己积累了一些经验。特别是，他和一些朋友曾对猪肉的价格看跌，他自己卖空1 000桶。他说："除了吃猪肉外，我们思考猪肉、谈论猪肉、处理猪肉、梦想猪肉，因为它花费太多。"在争斗的另一方，他们决定垄断猪肉，他们所做的，是让猪肉价格上涨。福勒认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为，卖空和赌博没有什么不同，事实上即使是实力很强的德鲁，也是因过多卖空而破产。基于他个人的丰富经历，他在《股票交易所》一文中，对早期的投机者作了生动的描述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




股票交易所

W. W. 福勒

人流涌向斜对着华尔街防波堤的百老汇，然后向东急转，在两堵巨大的花岗岩墙和砂岩墙之间，是一条著名的干道。通过新街和百老汇这两个入口，人们进入到川流不息的、沸腾的、咆哮的大旋涡中，这就是股市。通俗地讲，这两条街只不过是纽约地势较低的林荫小道，仅供人们步行、马车通行以及商品交易之用；这两条街对股市形成了包围，如果在这个巨大抛物线的焦点放一盏大灯，通过其反射，那么，我们可以看到金融街的全貌。

证券交易所位于两条街的交汇处，这是我们的阿拉丁宫殿。在这里，我们能够得到一盏奇妙的灯，如果我们拥有它，那么我们就能够很快富裕，而且其财富数量之大令人难以置信。这里也可能是一个马厩，用来拴那匹著名的马，它经常飞走，把它的骑手丢在叫废墟（Ruin）的孤岛上。

建设这座大厦，用了大量的岩石、铁、砖和玻璃，地面上铺了薄薄的一层胶合板。大厦的抗风性和防火性极强，它几乎不能被摧毁。当然我们也知道，一些国家灭亡后，一些古老的基督教堂和其他宗教大厦被毁坏了，只剩下一大堆灰尘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

---

这两条街对股市形成了包围，如果在这个巨大抛物线的焦点放一盏大灯，通过其反射，那么，我们可以看到金融街的全貌。

当我们站在这座大厦前面时，我们会听到沉闷的声音，就像是遥远的水域传来的沙沙声。让我们从百老汇街的大门进来，到达有科林斯式大柱子的大厅。这个大厅很高，高耸的天花板用一些有槽的铁柱子支撑着，这些铁柱子在地面上形成了一个“L”形。虽然大厅挂着灯，其光线没有寺庙里那么暗，但是光线还是显得有点黯淡。透过前后墙和不透明玻璃挡板的缝隙，我们基本上不能看清咆哮着的骚动的人群的脸，这就是所谓的“长屋”。向左走，是一个有固定栏杆的宽敞的楼梯，通过这个楼梯到达上面的房间，这是证券交易所委员定期开会的地方。在我们面前，有一个沉重的栅栏阻挡了门道。里面的房间里坐着证券交易所主席，除了经纪委员会的成员和支付100美元的外人外，其他人一律不能进入。这些付了钱的人在1年之内能够坐在这里作为股票买卖的观察员，也可以向他们所雇的经纪人当场下达买卖的指令。通过这道栅栏，我们进入到大理石砌成的地板，此外，还有一个加高的平台，靠近西边，在新街这边。平台的中央，是一个凹进去的椭圆形的地坑，其中有多级台阶，地坑被铁栅栏围着，里面能同时容纳数百人（当站得很紧时）。除了经纪人外，其他任何人都不允许进入。铁栅栏外，站着那些付了定金的人。

证券交易所位于两条街的交汇处，这是我们的阿拉丁宫殿。在这里，我们能够得到一盏奇妙的灯，如果我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



们拥有它，那么我们就能够很快富裕，而且其财富数量之大令人难以置信。

这是一个极其快乐的日子。股价已经连续几周缓慢攀升，这天一小时之内股指就已经上升了10%。长屋就像未加约束的疯人院，大厅里挤满了股票买卖者。这些人挥动着胳膊，发出各种各样的声音：从洪亮的巴松管到刺耳的男高音都有。这天上午的华尔街是最有代表性的。较大的银行和经纪公司执行着大量的指令，并获得了大量的佣金。沾沾自喜的工作人员手里拿着最新行情的便笺用纸，飞快地跑来跑去；同时电报响个不停，及时把最新行情传到全国各地。灵巧的椭圆形地坑的设计者这时在人群中窜来窜去，看看他们的设计效果并为这些工作人员感到高兴。这里有老练的德鲁、寡言少语的谢尔登（Shelton）、能言善辩的莫里西（Morrissey）、眼色迷离的托宾（Tobin）、长着漂亮罗马人鼻子的斯廷普森（Stimpson）、看起来像一个快乐小丑的迪克·谢尔（Dick Schell）等人都在这里。乐善好施的亨利·基普（Henry Keep）缺席了，但是留着乌黑胡子的古尔德（Gould）、长有棕色头发无所畏惧的菲斯克（Fiske）就在近处；至于“舰长”，他正用那双责任重大的手，在不远处的一间办公室里操作，通过电话和交易所联系。

几乎场外的所有人都或多或少对市场的发展感兴趣。其中的一些人站在围着大厅的栅栏旁，其他一些人则在远处观望，他们站在栅栏入口与门之间的地方。这些场外炒家的面部表情非常明显，他们常常处于一种焦急状态。他们很冷漠地注视着股价的变化，他们会为损失烦恼，也会为盈利而高兴，但这只是一瞬间的事。一些人似乎戴着蜡制的面具，赌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

徒利用这种面具掩盖面部的各种情绪变化，只有剧烈的疼痛或极度的兴奋才能使他们摘下这种保护。

长屋就像未加约束的疯人院，大厅里挤满了股票买卖者。这些人挥动着胳膊，发出各种各样的声音：从洪亮的巴松管到刺耳的男高音都有。

看多者与看空者之间的争斗是从小的地方开始的，随着这一天交易时间的消逝，双方的争斗越来越激烈。空方开始让步，他们的旗子乱了阵脚。突然，一阵震耳欲聋的骚动突然从大厅里爆出：在数分钟之内，纽约证券交易中心的股价上升了10%；一些有实力的空方开始买进股票，他们的追随者紧跟其后，整个空方阵营很快就开始着手买进股票或结清了结的工作。多方赢得了这一天的胜利，双方分别在清点死的、伤的和失踪的之外，又计算了盈利和损失。然后，双方回到各自的阵营，准备新的战斗。

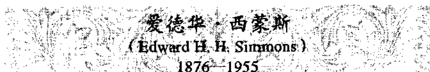
纽约证券交易协会早在19世纪初期就已建立。这个协会产生于60年之前，很少的一部分股票经纪人习惯于在华尔街的梧桐树下相会，这些梧桐树位于现在布朗兄弟公司（Bown, Bros. & Co）银行大楼的对面。这个协会主要做一部分政府工作，或作为曼哈顿公司（Manhattan Company）和纽约银行（Bank of New York）的股票经纪工作。成立这一协会的大部分经纪人的名字仅仅留在了老纽约人的记忆中。其中的两个人，吉福德（A. N. Gifford）和沃伦·劳顿（Warren Lawton），他们在华尔街50年激烈的兴衰变迁中，身经百战并且生存了下来。这两个人近年来开始或者正在逐渐被人们所遗忘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些场外的炒家的面部表情非常明显，他们常常处于一种焦急状态。

早在1837年，这个组织就成为一个很有影响的机构，但是这种影响是有害的而不是有益的，因为它进一步刺激了投机。就是在这一年，知名的约瑟夫金融与经纪公司（J.L. and S. Josephs）倒闭了，它是罗思柴尔德（Rothschilds）的代理机构，当时估价是500万美元；当时倒闭的公司还有多家。1816年，有28位经纪人，此后经纪人增加较快，他们的收入很可观。到了1870年，经纪人数量大致在1 000人～1 200人之间，这些人拥有或控制的财富数以千万美元计。古老的梧桐树已经腐朽，在暴风雨的袭击下已经倒下，这些人也不再聚集在“绿林”下，但在这一地方，空方和多方也会有富有诗意的聚会。这些人现在聚集在大理石的“神殿”里，这里是用来供奉财神的，沉重的铁门就像天宫庄严的大门一般。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



爱德华·西蒙斯
（Edward H. H. Simmons）
1876—1955

爱德华·西蒙斯是强盗式资本家哈里曼（Harriman）的侄子和同名者。在1929年的大崩盘中，他主持着纽约证券交易所的工作，并有一段很不幸的经历。西蒙斯是新泽西人，1898年毕业于哥伦比亚大学，两年以后他为自己在纽约证券交易所购买了一个席位。一开始他就受人尊敬，1921年他成为交易所的主管；1909年，他被选为交易所的副主席；1926年他被选为交易所的主席，他任这一职务一直到1930年。在任主席期间，他积极提倡改革。他藐视“小交易所”，这些小交易所是赌场，它们以证券和市场波动作为赌注。

在1925年，他说：“如果我能与美国的所有投资者以及不算投资者的人联系，我会告诉他们：小交易所管理人员对他们有威胁和欺诈行为。”正如西蒙斯所指出的，这些诈骗者不像普通罪犯那样使用暴力；然而，他说：“他的生涯可以追索到极度沮丧和破产的生活，他反对使个人成功而不能使国家成功的信用组织。”不幸的是，西蒙斯本人被他的好朋友理查德·惠特尼（Richard Whitney）欺骗了，在西蒙斯任交易所主席期间，惠特尼追随其左右。惠特尼偷了很多人的钱，来弥补其投资损失。

1934年，证券交易委员会成立不久，内部改革在所难免，委员会决定修改其章程。以西蒙斯为首的三人小组被指定做这项工作。同时，西蒙斯通过增加交易场地面积、把交易席位增加至275人来加强证券交易。在1926年撰写的《作为美国经济稳定因素的证券交易所》这篇具有历史意义和略有讽刺意味的文章中，他认为：证券市场能使经济形势公开，这样人们才能对发生的事情有所警觉。之所以具有讽刺意义，是因为3年后股票市场变得极度混乱，大萧条突然降临了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




作为美国经济稳定因素的证券交易所

爱德华·西蒙斯

当我们谈到纽约证券交易所是美国经济的一个稳定因素时，不仅要考虑证券交易所是什么，而且要考虑经济的稳定因素究竟包括哪些因素。“稳定经济”的呼声到处都能听到，但是很少有倡导者对“稳定”作出一个明确的界定。一些人很明显认为，价格的稳定是指价格持续地上升。事实上，大多数人对稳定经济的措施抱有极大的兴趣，是因为他们很快能从中获得最大的利润。另一方面，很明显，稳定经济不能被狭隘地理解成完全没有变化、既有经济条件的永久存在、在未来经济福利中没有任何进步和发明。因此，很明显，在一种给定条件下的经济稳定，很大程度上取决于环境，不应该不对此作适当的考虑和分析。当稳定经济的措施导致人为的和极端的结果时，肯定会和经济法相冲突，而从长期看，这是难以超越的。一个世纪以前，一位著名的哲学家高喊：“自由！以自由的名义犯罪！”如果一些假的稳定方案被几乎所有的经济部门所要求，并被突然付诸实施，那么现在的哲学家可能认为应该对稳定作出同样的强调。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管所有滥用的计划试图稳定经济，然而，每个人都会认识到不必要的、不合理的和不正当的变化几乎都是普遍有害的和令人惋惜的。事实上，努力稳定经济是所有文明进步的先决条件。从物质方面看，文明可以被定义为消除或至少减少日常生活中的风险和危险的过程。虽然如此，文明是慢慢地减少个人日常暴力的风险的。文明还明显地降低了疾病的风险。因此，毫不奇怪的是，同政治和医疗领域一样，经济领域的文明不断地、越来越多地要求在经济生活中能够消除类似的风险。

稳定经济不能被狭隘地理解成完全没有变化、既有经济条件的永久存在、在未来经济福利中没有任何进步和发明。

无疑，"稳定经济"这样大众化的口号出现得相对较晚，但是其根源可以从历史中去追寻。不管是有意识还是无意识，很多世纪以来，对可靠和稳定的经济条件的渴望已经促进了立法的进步，刺激了稳健经济方法的发展。但是，只是到了上一个世纪，战争和疾病带来的不可战胜的风险才逐步地推动了文明的进步，结果，人类能够花费时间从为生存而进行的斗争中考虑为提高生活水平而奋斗。

正是经济实力为人类自身提供了食物、衣服、住所及娱乐。战争与疾病的风险因为文明的进步而降低，与此相称的是，伴随经济生活的风险则越来越受到人类的注意、并要求它能被努力解决。现在提出的稳定经济这一问题，将被证明是本世纪最大的一个问题。因此，减少经济中不必要的风险取得的真正的成就，不仅仅是一个抽象的经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题的纯粹答案，而是改善和充实文明成果的必不可少的贡献，甚至是最高和最佳智力的体现。这样，有助于所有的民族更直接地得到更多更满意的快乐、自由和对幸福的追求。

当美国经济的风险和不确定性处于成长期时，美国对经常的骚动和经济的变幻莫测比今天有更多的借口。很明显，美国现在已成为一个经济成熟的强国。我们今晚在这里的很多人，都能清楚地回忆起这个国家在1907年、1914年和1920年发生的一些大的危机，这些危机都是在过去20年中的事情。如果可以选择，那么我们中没有任何人愿意让他的企业经历另一场类似的危机。实际上，一部分美国商人的普遍感觉是，他们会提出这样的问题："通过稳定经济，未来经济中的大灾难能确确实实地被防止吗？如果能，怎样防止？"

自从1907年大恐慌以来，美国经济界进行了有力的合作，这一点是肯定的。其中一个最重要、最富有建设性的成就是对美国的经济机构进行彻底调整，并且发展了新的经济机构和商业惯例，以便消除和减轻未来经济扭曲可能会造成的不合适的和危险的经济状态。尽管人类的天性不易改变，但是在相当大的程度上，这个国家的商人变得更加聪明，迫切需要以一种聪明的远见来从事其经营活动并且采取启蒙性的自我约束。但是，也许更重要的是，在过去20年里，我们大大地改善了经济活动的一般方法，很大程度地扩展和改善了信用制度，而经济危机的主要压力会极大地、并且不可避免地影响到信用制度。

如果将来美国经济受到严重威胁，那么，证券交易

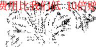
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所将同联邦储备体系及其他建设性机构一起并肩作战，从而恢复、维护和保持经济的繁荣。

无疑，其中一个最明显的例子是，我们建立起了坚固的、富有弹性的联邦储备银行体系。1920年，美国经济再一次笼罩在阴云中，但是暴雨没有降临，这与1907年的情况不同：当时有成千上万个完全独立的和分散的银行企业，缺乏一个共同的领导、统一的目标或全国范围内合作的巨大力量。而1920年的这次危机不同，美国银行得到了联邦储备体系坚强的、统一的和明智的领导。如果今天，仅仅在6年之后，全美国享有一个不可比拟的繁荣，那么让我们记住联邦储备体系在1920年和1921年不景气年份所做的有效的、大胆的工作吧。那时，悲观主义者的预言并非少见，他们使人们相信，美国战时的繁荣期可能是我们这代人所能看到的最后的繁荣期。这些繁荣的日子使人想起联邦储备体系；正是在严重萧条的时期，联邦储备体系有力地、有效地推动了美国经济的发展。

在面临压力和紧张的时期，纽约证券交易所同联邦储备体系一样，是一个对整个经济特别有用的机构，但这一事实还没有得到普遍认可。基于证券交易所的历史，我毫不犹豫地说：如果将来美国经济受到严重威胁，那么，证券交易所将同联邦储备体系及其他建设性机构一起并肩作战，从而恢复、维护和保持经济的繁荣。纽约证券交易所并不是在近20年创立的，一个多世纪以前它就成立了。但是在过去的20年中，这个交易所的机构扩大了，技术上也完善了。因此，纽约证券交易所是值得注意的，今天它是一个全国性的、民主的金融机构。但是今晚我来这里的目的，既不是要称赞纽约证券交易所及其营业情况，也不是为了对此做出解释。我希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



望纽约证券交易所的主要职能能引起你们的注意，这些职能是促使美国经济更加稳定、持续繁荣的前提。

就经济的稳定而言，纽约证券交易所的一个最大的服务职能是，引导资本投向需要资本且有利可图的产业，致使资本从有多余资本（既不需要也不适当）的经济部门流向其他部门。经济学家认为，经济萧条很大程度上是因为资本在现代经济诸部门中的不成比例和失调造成的。今天，在纽约证券交易所，有1 000多种股票和将近1 400种债券上市交易。因此，美国，甚至其他国家工商企业的情况，摆在了无数投资者面前，通过电报或报纸这些投资者可以及时了解行情。股票市场中，越来越多的是不同类型股票的上升或下降，而不是整体股票价格的上升或下降。在某一年，不妨假设钢铁股票走势不好，但铁路股票却很活跃，其价格正处于上升状况。在每次到来的所谓股市“繁荣期”，某类股票的行情是滞后的；而在股市的每次低迷期，某些类别的股票则下跌较少。正是证券交易所，反映出经济发展不可避免的趋势，对于这些投资者来说这是很明显的。从而，大众能够快速地、理智地形成有关国家资本投向的观点。这种结果是完全正确的，因而经常被忽视的过程是，在美国能够避免一些产业中资本过多而另一些产业中资本严重缺乏的状况。投资基金稳定地、精确地流向美国经济的不同部门是繁荣的一个稳定因素，而在这一方面，纽约证券交易所每年都发挥着主要的作用。

但是，稳定决不是没有弹性和价格固定不变，这一点我们在前面已经指出过。正因为股价总在变化，这就能够通过节省劳动力来提高效率。对于纽约证券交易所，股价的任何人为的和非经济的稳定，就会使其为整个美国工商业的稳定服务这一最重要的功能丧失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也许对美国投资市场的稳定最严重的威胁来自证券欺诈，这是一个古老而又广泛存在的问题。

纽约证券交易所对经济稳定做出重要贡献的第二方面的原因在于，它能够稳定地增长人们有关公司情况的知识。纽约证券交易所已经进行了广泛的斗争，使得全部上市公司的情况完全公开。近期，纽约证券交易所对股票上市的要求放宽了、也具体了，除了国内外公司的股票、债券外还包括外国政府的公债。一个人只有查阅了五、六十年以前上市公司的有关材料，他才能认识到我们现在在及时的、准确的信息披露方面取得了多大的进展。那个时候铁路的老募股说明书对于我们现在的人来说，是多么新奇。投资者常常被告知：新发行的股票有多大规模，公司的经营历史有多长，还有一些分散的和无所不包的零碎的信息，但公司的资产负债表和损益表并不定期公布。任何投资者都是基于这些信息购买股票的，即使发行股票的公司在这个国家是最大的和最重要的，也是如此。这样，投资者就不得不依靠一些小道消息和对上市公司的盲目信任来作出决定，而不是基于分析或理性的判断。

但是，这并不是说我们现在就已经能够满足对更加广泛的信息披露的日益增长的需要。纽约证券交易所仍在继续努力，以便使这一工作做得更好。没有投资环境的稳定，就没有整个经济的稳定，而稳定的投资完全取决于知识和现实。我们所有人都渴望未来能够减少或避免萧条，而萧条的一个重要原因是，在繁荣期企业倾向于规模较大的投资，这样与以后的盈利能力不相匹配。是否能够通过立法或私人示范来完全消除经济稳定的长期敌人，这是有疑问的。但是我们可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以检验，至少可以同前一个时期比较；有关公司的更加完备和准确的信息正在受到检验，这是纽约证券交易所长期为之努力的一项工作。

这个国家发生恐慌时，由于没有足够的实际财产或缺乏财产，因此产生了不可变现性或不可销售性。

也许对美国投资市场的稳定最严重的威胁来自证券欺诈，这是一个古老而又广泛存在的问题。每年都有毫无经验的美国投资者被说服把巨额资金投向毫无价值的股票和“钓鱼”公司，这样不仅造成了美国经济资源的严重枯竭，而且成为妨碍和制约整个经济环境稳定的一个主要因素，我对此坚决予以谴责。近几年来，纽约证券交易所进行了持续的顽强的努力，提醒投资者反对证券欺诈者；并且同政府和民间的反欺诈组织密切合作，从而使得对证券欺诈者的告发的、指控更加明确、更加严厉和更加有效。直到反证券欺诈这个最重要的任务及其所有工作为全国的经济界人士所主动接受，那么，对国家经济稳定经常的严重威胁才能得到有效根除。

就证券持有者而言，表明他们有剩余的资金，因此，纽约证券交易所就代表了国家剩余财富的市场。

为了经济稳定，也许纽约证券交易所最明显的一种功能是高度的可迅速销售性，因此会有很多的证券在交易所挂牌交易。目前，纽约证券交易所挂牌上市的证券市值将近700亿美元，这个数字大约占整个国民财富的1/5～1/4。总体上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讲，纽约证券交易所在过去的一个多世纪中，在保持可靠开放的市场方面显然是成功的。与稳定经济联系起来，纽约证券交易所的主要功能是保证上市股票总能够被买卖，这是极其重要的。过去这个国家发生恐慌时，由于没有足够的实际财产或缺乏财产，因此产生了不可变现性或不可销售性。主要由于纽约证券交易所的存在，股票和债券才被证明是我们所拥有的能够最快变现的商品。经常，当原材料、房地产、甚至是主要商品突然不能变现时，商人们会通过在证券交易所出售证券获得大量现金。从国家经济的角度看，拥有这种市场是极其重要的，证券在这里能够迅速出售。就证券持有者而言，表明他们有剩余的资金，因此，纽约证券交易所就代表了国家剩余财富的市场。同任何其他剩余一样，交易所的这种剩余在经济繁荣时增加，而在经济不景气时减少。事实上，导致个人剩余财富波动的经济力量，也是交易所股价上下波动的主要原因。增加和减少我们剩余的选择，应尽可能减少剧烈或紧张的行为，或者说，避免对证券市场产生较大冲击，那么，证券交易所中的股价波动就是稳定的。这是我们所盼望的。但是，我们必须从一开始就认识到，任何一种保持证券价格极其稳定的方式，就像保证我们自己的剩余能够充分利用那样，首先是一种幻想，其次对整个经济是极其有害的。正如一位老一代杰出金融家所经常指出的，保持剩余的惟一理由是利用它。如果在经济不景气时，通过对证券交易所注入剩余的证券投资资金来保持美国经济的稳定，那么，即使出现股价很大程度的波动，我们也不必抱怨。

纽约证券交易所对银行也履行着稳定的服务功能，这同它对个人投资者所做的一样，注意到这一点是重要的。这个国家的银行持有大量的政府和企业债券，这是银行的流动资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



产，因为这些债券很快就能在纽约证券交易所售出。正像整个经济的稳定主要取决于银行系统的流动性一样，银行的稳定则主要取决于证券市场的平稳与有效运转。但是，纽约证券交易所基本上是民主的，它向所有的投资者开放，不管是大投资者还是小投资者。交易所中证券价格幅度的较大下降，是由证券背后的整个美国投资者的购买力量所决定的。纽约证券交易所所要做的工作是，组织美国投资大众的购买力量，保证证券买卖有序进行。这是纽约证券交易所对整个国民经济稳定事业的重要贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



奥托·卡恩
(Otto Kahn)
1867—1934

奥托·卡恩出生在德国，作为库恩-洛布投资银行(Kuhn,Loeb Investment Banking House)的明星合伙人，他是那个时代的摩根。一位同事这样描述他："美第奇家族的罗伦佐(Lorenzo)……他有一种很超脱的姿态，他把很多东西看得和钱一样很轻。"同时他也是这样一个人：从未完成过语法学校的学习，但喜欢写散文、诗和小说。然而，他的母亲却劝他把写的这些东西烧掉。当他16岁时，他在一家小银行里当学徒，开始从事银行工作。他说，他的第一次提升，是对"我在完成琐碎工作时表现出的热情、精力充沛和准确的赞赏"。1890年，他说服了德意志银行(Deutsche Bank)的老板，派他到伦敦分部。3年以后，他在纽约成了公司的一名套利职员，这是一家国际性的银行企业。

一到纽约，卡恩就对银行业的总体情况有了一个大致的了解，他发现摩根公司和库恩-洛布公司是两家最大的银行企业。接着，他就到后一家公司找工作。1896年，他同一位合伙人的女儿结了婚，这显然是一个人加盟该公司的传统。他加入了为控制主要铁路而进行的库恩-洛布反对摩根的斗争。从铁路挣的钱和他自己投资赚的钱使卡恩很快就成了巨富。他感到有义务把这些钱返回社会，1903年，他进入到大都会剧院(Metropolitan Opera)的董事会，这是一件受人欢迎的事情。很多次，在股票交易报告之后，合伙人在办公室就能够看到戏剧。

进步的卡恩，从不害怕公开游说政府需要调节经济。他的坦率很快就引起了西奥多·罗斯福(Theodore Roosevelt)总统的注意，总统开始向他咨询一些财政问题。同查尔斯·

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

梅里尔一样，卡恩有时提出更好的自我约束的建议以改善自我管理，并震动了华尔街。在《纽约证券交易所与公众观点》一文中，他就华尔街的道德义务和公共形象等棘手问题进行了论述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





纽约证券交易所与公众观点

奥托·卡恩

几个星期以前，作为一位自愿的证人，我到了华盛顿。在议会的一个委员会面前，我反驳了一种世俗的、蛮横的诬蔑。这种诬蔑仅仅是基于一种匿名的和不负责任的流言蜚语，但却是以我的名义表达的。

在从纽约到华盛顿的路上，我考虑着这件事。一旦到场，我可能会被问很多问题，这些问题或多或少在这个委员会问询的范围之内。于是通过设想我正在进行一场考试，我便沉浸在脑力的练习之中。

有你们的同意，我将陈述几个假想的问题和答案。

证券交易所应该受到“管制”吗?

问题：

有相当多的人认为，证券交易所的职能应该受到某个政府机构的约束和管理，这就需要进行改革。对于这个问题，你有什么看法?

回答：

我不必向贵委员会指出证券交易所的人与使用证券交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所的人的需要之间的差别。

大多数对证券交易所的抱怨源于证券交易所之外的那些人的行动，并且他们的行动不受证券交易所控制。无疑，有时在证券交易所的管理上存在着方法上的缺点和疏忽，这同任何一个用手和脑来操纵的其他机构一样。某些事情，如果不被同意，至少在过去是可以容忍的，但却与现在的伦理概念不一致。

这同样适用于几乎所有其他机构，甚至包括国会。例如，直到几年以前，接受公司的捐赠是一种普遍的惯例，这得到了众议员和参议员的认可，这并没有触动接受者或公众的良心。现在公众再也不能忍受了，这类事也恰巧是非法的。

大多数对证券交易所的抱怨源于证券交易所之外的那些人的行动，并且他们的行动不受证券交易所控制。

人们的道德观念变化了，道德的界限变得很棘手。这是人类文明向前推进的一个正常的过程。

证券交易所从未试图抵抗更加严格的标准。相反，在它的范围之内，它的目标就是推进这一标准。事实已经表明，无论什么时候，只要是明智的或被要求的建议，它都已准备好，愿意引入。

在引入证券报价系统、买卖的公开性、会员的偿付能力、管制会员的规则以及这些规则的实施等诸多方面，纽约证券交易所至少和世界上其他证券交易所并驾齐驱。事实上，它几乎比任何一个其他证券交易所都要先进。

如果对公众的利益没有严格的要求，那么，对场外市场的约束就不可能存在。证券交易所要求进行交易的证券必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

服从它的管辖。

没有任何其他证券交易所存在着公众管理指令执行的情况。只有在纽约证券交易所，每一笔交易能够被立刻记录下来，并且通过自动收报机和日常交易单来公布。

我了解伦敦、柏林和巴黎的证券交易所。我敢说，从总体上讲，在这个世界上，纽约证券交易所是效率最高、组织得最好的一个证券交易所。

一段时间以前，由休斯（Hughes）州长指派的一个委员会提出的建议很快就被证券交易所采纳。几年以前，证券交易所出现的某些滥用权力的现象很快就得到了纠正。有时，还会出现一些明显的失误，这和其他一些机构一样，是不可避免的和必须加以改进的。

对于公众和一些权威机构关注证券交易所工作中出现的缺点，或者证券交易所的管理人员和会员发现缺点，我感到满意。这样有助于我们尽快改进。

有时候，在某些方面，局外人比那些有多年工作经历和实践经验的人更容易发现问题，这是真的。

如果有些措施很明显有利于证券交易所更好地实现它的目的，这里的目的是指创建证券交易所的目的和它提供服务所要达到的目的，那么，我敢肯定，会员们将不会追随那些心地狭窄的反对的保守主义者或者受到他们的影响，而是欢迎这些措施，而不管这些措施是谁提出来的。

有时候，在某些方面，局外人比那些有多年工作经历和实践经验的人更容易发现问题，这是真的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券交易所仅仅是一个民间组织吗?

问题：

现在，我明白了，你的意思是，证券交易所仅仅是一个民间机构，它不受政府部门的控制，与政府部门毫无关系。是这样的吗？

回答：

我重复一遍，这不是我的本意。从理论上讲，证券交易所是一个民间机构，但在事实上，它履行着一个国家重要的公共职能。这个职能是提供一个自由的、公平的、广泛的、真实的证券市场。具体地说，证券交易所提供作为一个国家工业财富和企业财富的象征即公司的股票和债券交易的市场。

如果没有这样一个市场，没有这样一种交易方式和分配中心，那么，广泛而活跃的公司活动就不可能存在。

如果证券交易所忘记了其职能公共性的特征和国家职能，如果由于缺乏效率或任何其他原因，它不适于或不值得被信任为国家提供这种服务（这是它存在的理由），那么，州或联邦政府干涉就是对的，而且这也正是政府的职能。

从理论上讲，证券交易所是一个民间机构，但在事实上，它履行着一个国家重要的公共职能。

但是迄今为止，我还不知道要求采取这些行动的理由。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖空是正当的吗?

问题：

在开始回答第一个问题时，你说了“我不必向贵委员会指出”这样的话。这是一种客气的假定，但是我并不介意告诉你，从总体上讲，我们这些人对证券交易所的工作或华尔街投资者的事情知之甚少。卖空是怎么回事?

回答：

我并不是采取一种“自以为是”的态度，但是，从我个人来说，我从来没有卖空过一只股票。卖空者是天生的，而不是后天培养的。但是如果没有人天生就会卖空，那么，卖空也一定会被发明出来。

在现实经济中，卖空有一个合法的地位。卖空对过度的乐观主义者能够起到一种抑制作用，它能抵消上升市场中的危险；在没有预期到的股市急跌或恐慌中，卖空有时具有一种保护的力量。卖空对于防止股价的大涨大跌，是具有一定价值的。

卖空者按照合约、以一定的价格，交付自己并不拥有的一定数量的股票，但是他盼望着市场行情能够让他以一定的盈利买人。本质上，卖空与合约者和商人在通常的买卖中所做的没有什么不同。商人为了完成某项生产工作或交付商品，首先要保证所有的材料或者商品能够到位。

在现实经济中，卖空有一个合法的地位。

卖空活动，得到了从法国拿破仑的第一任财政部长到现在的贺拉斯·怀特（Horace White）等经济学家的支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



但在各个不同时期，都颁布了禁止这项业务的法律。但就我所知，值得注意的是，这些法律付诸实施不久就被废除了。

一位权威告诉我，没有哪一个证券交易所不存在卖空业务，日本东京的证券交易所也是如此。对此，我个人不敢保证这一信息的正确性。你们可能在报纸上看到了，威尔逊（Wilson）总统的和平信息（或者德国大臣的和平演讲？）一传到东京，那里的证券交易所就出现了恐慌，结果被迫关门。几天以后，这个证券交易所试图重新营业，但不久又被迫中止了。

假定这一消息是可靠的，那么，我们不妨分析一下其原因和结果。

当卖空者的方法和目标是错误的时候，卖空成为一件坏事。卖空者像一头巨狮四处寻找猎物，他通过操纵市场来故意压低股票价格，以达到其目的。其操纵形式有大量抛售、搞一些不真实的报道、或散布受干扰者无法核实的谣言等多种。这样做是错误的，应该受到惩罚。

也许证券交易所方面对此一直都没有足够的警觉，也没有追究和惩罚压低股价者和传播谣言者。也许没有足够的精力和决心来做这件事。在这里我不必进一步解释，那些为了自己的目标故意抬高股价的人，他们同压低股价的人一样是错误的，应受到惩罚。

但是，同现在的调查一样，即使是议会，虽然它有无上的权力，但是对于那些恶意的谣言传播者，它似乎不能很容易地找出并使之受到处罚。但是，同捏造假报告和操纵自己所持有的股票的价格相比，对于一个人的好名声的非法攻击是一种更凶残和更可恨的犯罪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

公众受“骗”了吗?

问题:

我们有时听到或读到公众受骗一事。有很多这样的说法，这背后有一些原因吗?

回答:

如果人们“受骗”，责任主要在外部的煽动者或无耻的金融家，证券交易所不能有效地控制这些人。一些人认为自己受“骗”，真正的原因在于，他们自己在购买高度投机或不稳健的股票时，有一种“快速发财”的贪婪心理，或者对他们来说股市过于深奥，或者对于买入卖出时间做出了错误判断。要解决这些问题，我还不知道有什么有效的方法，正像没有什么方法阻止人暴饮暴食或吃对他不好的食物一样。

当我这么说时，我并不是说股票经纪人在这方面就没有一点责任。相反，对于他们的客户，他们有一种明确的和全面的责任，特别是对于那些不熟悉股票市场和金融业务的大众，就更是如此。而且，他们有义务阻止人们受到诱惑或者过度使用保证金投机，特别是对于那些收入极其有限的人，就更应如此。

关于后一种要求，几年以前证券交易所恰好制定了严格的规则，但是证券交易所不能保证这些规则不被违反或者被钻空子。

反对无耻的煽动者和金融家的一种方法是，在法律中规定，如果不能提供有关的公司及其发行股票的说明书，那么，任何一种证券都不允许上市交易。这些说明书由该公司法律上的负责人签名，并且对其中故意省略或虚假的陈述负责。

这样一部法律的目的和职能，可以同《清洁食品法》相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



类比。如果超出了其目的和职能，那么就会做得过分。《清洁食品法》并没有规定一个人应该吃多少东西，什么时候应该吃，或者对于他来说什么东西好，什么东西不好；而是规定，某物作为一种食品出售给消费者时，必须如实地公布其中的成份。同样的道理也适用于证券的发行和出售。

如果人们“受骗”，责任主要在外部的煽动者或无耻的金融家，证券交易所不能有效地控制这些人。

如果一种药品中含有水，那么其中水的数量或比重要在标签中说明，这样当你买一瓶补药时，一个人才不至于把一瓶水卖给你。同样的道理，发行股票时，其股价中“水分”的比重应该如实地公布。

不要给股票购买者这样的印象：他们购买的是公司的有形资产。事实上，他们是在购买一种预期，购买一种挣钱的能力或商誉。这些可能是、也常常是很有价值的因素，但是，股票购买者对于摆在他面前的公司资料仍要作出判断。

含水股票的主要罪过不在于其水分，而是公司对这些水分的掩饰或装饰。尽管人们认为含水股票是无可厚非的，但是这一问题仍有其两面性。证券交易所一直都要求，有关股票发行及其反映上市公司实际情况的材料要按照最严格、最完整的要求公开。

大户操纵着股价的上下波动吗？

问题：

为了盈利，有时一些大户们聚集在一起，合谋操纵股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

上升或下降。有这样的事吗?

回答:

关于大户聚首合谋操纵股价，这是很难消除的一种传言和迷信。这是很多年以前流传下来的，当时的情况和现在完全不同，具体的规则和人们的道德观念与现在也不相同。

在正常时期，股价的波动，反映出全国甚至全世界成千上万投资者的观点、判断和实际状况。

导致股价上升或下降的力量远比任何一个人或一个集团的力量大。如果一个人或一个集团试图改变股价的变动方向，那么，这些个人或集团就像浮木一样，会被股价变动的潮流所冲走。

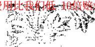
确实，有时人们会观察到股市的趋势与自己的判断相差太大和正好相反；或者几个人一起来判断其时间或强度。他们可以加快一点趋势的到来，他们也可能使其强度增加，但是他们却没有力量来控制或阻止股价的变动趋势。

如果你所说的大户是指银行家，那么，我可以这样说，总体上讲，真正的银行家很少有时间投机，而且也不倾向于投机，这是由他们所受的训练和职业特点所决定的。

银行家的训练是要判断内在价值，他的视野是宽广的、综合性的，他的计划必须考虑长远的未来。而投机者经营只是看到和利用即时的情况，他只看到了明天或不远的将来，有时甚至忽视股票内在的价值。

银行家和投机者的气质和心理品质是根本对立的。这样的两种心理特征不可能揉合在一个人和同种人中。作为股票市场中的一个因素，银行家的作用被大大高估了，即使是在证券交易所的善意评价中也不例外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



导致股价上升或下降的力量远比任何一个人或一个集团的力量大。

这里我可以补充一下，投机者和赌博者有绝对的界线吗？前者具有有益的和可能是必要的职能，而后者则是寄生虫和令人讨厌的人。投机者之所以被容忍，是因为到目前为止还找不到一种方法既能消除他们，同时又不致对社会造成危害。保留投机者比清除赌博者更重要些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



查尔斯 E. 梅里尔
(Charles E. Merrill)
1885—1956

查尔斯·梅里尔永久的遗产是把华尔街带到了主街(Main Street)，他对证券交易所所作的贡献，就像亨利·福特(Henry Ford)对汽车工业的发展做出的贡献一样重要。查尔斯·梅里尔使证券交易所能够面向大众。然而，从他的出生地佛罗里达到这里却有一段较长的旅途。虽然他的父亲是一个富裕的乡村医生，但是，他还是用当服务员和出售邮件用布挣来的钱来支付在麻省阿默赫斯特学院(Amherst College)的学费。大学毕业后，他回到佛罗里达，从事半职业性的棒球运动。慢慢地，他在纽约投资经纪公司(New York Investment Brokerage Firm)找到了一份工作，并且成了债券部的负责人。1914年，梅里尔成立了自己的公司，不久他就成为埃德蒙·林奇(Edmund C. Lynch)的合伙人。

他对个人投资者的忠告很简单："逐步地投资，除了在股票上投资，也要在住房和家具上投资。这样，你的投资肯定就会同美国的经济一样增长。"让普通人走进华尔街的梦想仍然很遥远。1929年的大崩盘后，梅里尔半退了，但1938年他又开始全日制工作，并且成立了一家新的合伙公司，即梅里尔-林奇-皮尔斯-芬纳-比恩公司(Merrill Lynch Pierce Fenner & Beane)(此前，在1930年，皮尔斯接管了梅里尔的经纪公司)。最后，在1941年，梅里尔决定实现自己的梦想。

为了赢得公众的信任，他开始向他的经纪人支付薪金而不是佣金。他制定了一个培训项目，其目的在于使职员成为金融顾问，而不是花言巧语的销售人员。他总是向大家公布合伙人的活动和资产情况。广告也很关键：他想使大众受教育，他的广告常常读起来像课文一样。作为梅里尔合伙人的皮尔斯和他一样很有远见，是一位先进的思想家，当时开始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

改革华尔街并且加强了自我管理。皮尔斯甚至鼓励和政府“亲善”，从而在证券交易所树立了很多敌人。在《政策宣言》这样一封1940年给合伙人和经理人员的重要信件中，这两个人概述了把华尔街变成主街的策略，并且回答了奥托·卡恩几乎30年以前就提出过的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策宣言

查尔斯 E. 梅里尔　　E. A. 皮尔斯

致合伙人和经理们：

终于，我们能够给大家写这封信，比较详细地谈一下我们这个新公司了。

我们认为，你们一定想知道较多有关皮尔斯公司（E. A. Pierce & Co.）、卡萨特公司（Cassatt & Co. Incorporated）和美林公司（Merrill, Lynch & Co., Inc.）这三家公司合并一事。那么，我们就从这里开始向大家作些介绍。

第一部分的内容很简单，涉及到我们感到很遗憾的、非常熟悉的、整个经济的萧条问题，我们这个行业至今还没有从中恢复过来。在证券业务方面以及其他方面，股市崩盘对我们这些人产生了毁灭性的影响。

证券业要提供一种基本的服务

在过去几年中，我们一直试图调整自己。我们中的一些人很晚才认识到，调整必须是持久的，还有一些人怀疑成功调整的可能性。然而，我们坚信，股票、债券与其他所有权证的买卖是基本的业务，这是我们提供的一种基本的服务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低-10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



即使在去年，股票和债券的交易额也超过了130亿美元，这就表明我们并不缺乏机会。本质上，我们要做的工作是使自己适应支出在总收入中的比重降低这一情况，同时，让我们的政策满足广大顾客和大众的标准和要求，以增加收入。我们一认识到我们现在的生存方式不可能和12年或15年以前的相同，我们就应使自己适应现在和未来条件，以便谋求成功。

我们都要重建信仰吗？

我们都有工作要做，我们这些在证券业工作的人，要重建对股市作为稳健投资场所的信仰。这项工作应由企业里的每个人来做，我们也认为要及时做这项工作，而且我们也不必非要等外部的人来开始做它。我们并不比我们的竞争者聪明或者更好，我们也不想把任何人赶出这个行业，但是，我们要认识到某些基本事实：我们的企业要处理好和公众的关系，这项工作即将开始。

我们自认为已经看到了这条路，能同其他任何也看到这条路的人合作，我们将十分高兴。我们的计划和操作并没有任何秘密。我们的需要是真实的，我们认为在这一行业的其他人，即我们的竞争对手（银行和保险公司）也有直接或间接的需要。因此，对于那些把他们的精力和目标放在拯救证券业这一总体目标上的企业，也就是在这一过程中拯救自己的企业，我们将与之合作，这也正是我们的目标。

我们都有工作要做，我们这些在证券业工作的人，要重建对股市作为稳健投资场所的信仰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减少不必要的装饰

我们已经清楚，自己的企业有两件重要的事情要做。

第一件事是控制支出。我们应克服所有那些不能满足顾客需要的缺点。例如，我们的顾客中有的人同我们就大多数业务进行联系，他们既不需要也不想要一间精心设计的办公室，他们所需要的是朴素有能力的工作人员和良好的、公平的服务。

我们的第二件事是，我们已经建立起来的合理政策要在本周合并完成后付诸实施。

我们的成功取决于对公众的服务

这些政策基于这样一种信念：在我们的头脑中这并不总是最高的，但是我们可以向你们保证的是，为了成功，我们要把公众的利益放在首位。顾客不可能总是对的，但是他们有自己的权利，在我们认识到他们的权利并满足他们的愿望后，我们将会成功。

今天我们说，通过向投资大众提供服务一定能够成功。这决不是平庸的胡扯，而是一个可以看到的事实：合理的、诚实的服务是成功的惟一理由。

顾客不可能总是对的，但是他们有自己的权利，在我们认识到他们的权利并满足他们的愿望后，我们将会成功。

我们认为，投资大众仍然准备并且愿意通过经纪商和证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



券交易所投资于证券。我们在这方面做了一些调查，同纽约证券交易所所做的调查一起，显示出的事实既有令人烦恼的，又有令人鼓舞的。大多数潜在投资者和投机者的烦恼在于，他们怀疑证券商及其工作人员的动机和操作。你们和我们都知道缺乏信任的原因，直到我们能让投资大众相信我们的企业秩序井然，他们才能消除这些烦恼。

总的说来信任在增加

令人鼓舞的是，大多数人表达了对我们公司的信任。对于怎样继续保持这种信任，我们有明确的计划。

我们的计划是基于这样的考虑，即我们的公司应该如何满足这种形势的需要。如果我们尽自己的最大努力，如果我们对投资大众的想法有恰当的判断，那么我们的计划就会成功。

以下是我们提出的想法，在文件中已经把政策具体化了，开始是这样的：

> 梅里尔-林奇-皮尔斯-卡萨特公司（Merrill Lynch E. A. Pierce & Cassatt）的政策和服务是基于自利的精神形成的。基于这样一种信念，即公司在便利与保护投资者和投机者方面有了重要的进展而这些基本上代表了经纪服务，我们坚信取得成功的机遇很大。顾客有权利得到现代经纪服务。

财务稳定是根本

这里首先要提出的是，财务的稳定性是我们整个公司运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转的根本。我们认为，由于公司可以自由决定顾客的信用平衡，代理他们的证券，行使接受抵押和资金头寸交易的职权，所以在这些财务关系中，公司对顾客有一种责任，不仅要一直保持高度的财务稳定性，而且还要向投资大众提供公司的详细情况。

第一个目标，公司一直都要保持流动资金的水平超过证券交易所要求的数量。

第二个目标，公司要以一种设计得最清晰、最易懂的形式公布财务报表。

部门的政策：我们经营证券和商品方面的经纪业务，我们也从事证券分配与保险方面的业务。

虽然这是两个很明显的业务，却有着完全不同的功能。我们不允许任何因素损害我们顾客的利益。

帮助顾客评价差异的可能性

实际上，为顾客代理所有交易时，公司仅仅只是作为一个佣金经纪人在行事。因而，在公司作为一个主要的交易人涉及到证券交易时，要提前通知顾客。

在提供有关证券的分析报告时，要尽量让人知道，在报告期，公司和它的一般合伙人所总共拥有的直接的和间接的所有者权益的价值（我们的公司不是该公司的委托人）。这些信息要这样披露：如果总利润少于5万美元，就可说成是微利；如果总利润在5万美元至10万美元之间，可以说成是大量的利润；如果总利润超过10万美元，则可以说成是巨额利润。这样公布的目的是，帮助顾客对部分公司的实际情况与特定证券的差异进行评估。

这是近几年经纪人工作的一个总的目标，但是我们也打

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



算检验其具体的实际应用情况，并作为1940年计划工作的一部分。

保证加强对投资大众的保护

你们的高级合伙人对证券交易委员会的感觉如何，这也许是你们感兴趣的。我们完全同证券交易法的基本目的保持一致：向投资者提供适当的信息，禁止任何操纵和欺诈行为。我们向我们的顾客保证，为了能够更好地达到这些基本的目的，我们要精诚合作，尽最大努力工作。

没有哪一个规章或政策可以保证盈利或保证不损失。但是，我们相信，我们的顾客能够很自信地利用交易所进行投资和投机而不致有任何差错。

我们的研究部门应实事求是

现在涉及指点顾客投资这一问题了。我们并不相信，我们既能作一个好的经纪商，同时又能当一个好的投资顾问。我们将推销的是服务和事实，因此，我们的研究部门将做一点研究工作。我们认为研究部门不会有什么问题，但是，我们想要看到的是，最充分地利用可以得到的资料，把这些资料以一种最清楚的形式提供出来，然后让事实说话。换言之，我们将提供事实，其中不含有任何建议之类。建议不会在这里提供，除非有特殊的要求，而且只有得到我们合伙人或经理人员同意后才能提供。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

谣言和“小道消息”应被消除

让我们注意一下在我们这里登记的代表或我们的顾客。他们是我们工作新阶段的代表，主要是因为我们认为，他们将在一种同过去不同的和更稳健的条件下进行投资。我们工作中的一个困难是顾客与顾客之间的利益存在着潜在的冲突，这是由于我们认为有错误的补偿业务所造成的。我们将减少，甚至消除这种潜在的利益冲突。

就我们内部的这些人而言，我们认为对这些人最恰当的称谓是服务代理，因为这样可以反映出这些人在我们组织中的真正地位。我们认为正是为了顾客的利益而不是其他方面的原因，服务代理人员除了为公司的利益外将真正尽最大努力为顾客的利益服务。为了达到这一目的，他们将帮助顾客得到所有想得到的真实资料；在证券或商品的买卖方面，除了我们下面将要提及的几种情况外，不会向顾客提出任何建议；这些顾客将不会散布用以影响证券买卖的任何谣言、“可信的建议”或“小道消息”。

顾客自己决定他们想要的服务

顾客自己将决定他们所需要的服务的范围。我们可以让他们填写调查表，确切地了解他们想要得到的服务的种类。代理人会把其活动严格局限于这一范围之内。

为了使这一政策确实可行，我们建议，把代理人的薪水主要同他们向顾客所提供服务的质量联系起来。这样，他们的价值就主要是由其让顾客满意的程度来判断，这样就能吸引更多的顾客。在我们看来，这也是代理人提高薪水的惟一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



合理方式。

整个政策意味着，我们认为扩大业务的最好机遇基于建设好整个行业，而不是通过间接地制造压力来增加现在顾客的交易。

我们建议，把代理人的薪水主要同他们向顾客所提供服务的质量联系起来。

为了让合伙人和经理人员能够最大可能地为这种新的、公平的服务业务作贡献，我们计划在很大程度上把他们从这种日常的工作中解脱出来，以便他们的服务可以由任何一位交易者来处理，而不管服务量是大还是小，同时，这些交易者可能需要合伙人和经理人员在专家知识或技能上的帮助。

在恐慌时期我们的常客会先来

平均每天的交易量激增到每天几百万股时，经纪人的熟练程度就会受到应急的考验。而且也正是在这个时候，顾客们需要最好的服务来保护自己或建仓。

因此，我们提出了以下在紧急情况下无条件的服务保证：在成交量过大和公司的设施负担过重时，我们将停止新开账户。

虽然梅里尔-林奇-卡萨特公司创建了在指令传输上最快和最准确的系统，但是我们认识到错误或延迟仍会发生，这里的错误直接来源于公司的工作人员或者我们可以控制的其他因素。对此，我们自然会做出适当的调整。在所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他条件下出现的问题，通过纽约证券交易所的一定程序，会努力尽快解决。我们相信，这种调整情况不会经常出现。这里我们仅提到了人和设备这两种因素，因为只要涉及到人和设备就总会有错误发生。

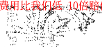
我们认为我们有一个合理的方案，但是仅仅创建和执行一个合理的方案还不够。其他人也必须明白这一点。这就是为什么我们还将做广告的原因。

证券业对我们所有人都很重要

最后，我们想要表达一下我们对美国经济的未来毫不动摇的信心。我们的经济类型——资本主义是基本合理的，证券业在这个经济中处于基本地位。我们认为，证券业对经济发展和人民幸福所作的贡献，比大多数人认为的要大。证券市场把需要资金发展工业的人同有资金需要投资的人联系在一起。证券市场为企业提供建设新工厂、购买新设备、进行新产品生产的资金，也创造和保持了劳动者的就业。证券市场为政府提供资金进行公共项目的建设，发展了民用设施。证券市场使储蓄发挥作用，为千百万人提供了部分利息，因此，促进了经济的发展。

据估计，有600万～1000万美国人持有债券，有900万～1100万美国人持有股票。有5000万美国人持有人寿保险保单，大部分保险资产是以证券的形式投资的，这是为了保护被保险人。1300多万人在互助储蓄银行有储蓄，2600万人在联邦和州的银行及信托公司有存款，这些现金被投资于证券，带给了他们利息。成百上千的中小学、大学和其他机构被捐赠证券并把捐赠的资金又投入证券市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们的工作是让美国经济运转

没有证券市场，我们的整个系统就会崩溃，或者会发生巨大的变化，就像某些欧洲国家的政府一样。我们认为我们的观点没有偏见：在所有人们设计出的经济制度中，美国经济系统是好的，我们这样说时，是从全民的角度、而不是从少数特权阶层的角度来说的。

让这个系统运转，继续改善它，使之朝着政府和人民设想的方向发展，这是我们的工作。了解别人的观点，并使我们的利益和他们的利益相协调，这是我们的工作。不管我们有多大的能力（道德上的、精神上的和金融上的），为了我们国家的进步，也为了我们的智力劳动能够得到回报，我们的工作就是不断前进。

我们认为，我们能一道把某些有价值的东西贡献给我们自己的和大众的福利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



迈克尔·斯坦哈特
(Michael H. Steinhardt)

迈克尔·斯坦哈特，被认为是他那个时代中最早的投资者之一。在1995年他宣布退休时，他的对冲基金每年的回报率平均高达24%。换一种方式来看一下：在他的对冲基金开始组建时投入1美元，那么到1995年，就增值为462美元，而在同一时期，按标准普尔500指数计算，1美元的投资才增加至17美元。斯坦哈特出生在布鲁克林（Brooklyn），他的父亲是当地的珠宝商。他第一次对股票感兴趣，是在一些股票被作为礼物送给他后。此后不久，他就拜访了美林公司（Merrill Lynch）的一家地方分部，以检验自己的投资，并且用那些资本做更多的购买。16岁高中毕业后，他进入宾夕法尼亚大学的沃顿学院学习，通过3年的学习，他完成了大学学业。此后，他来到了他最喜欢的地方：华尔街。

在26岁时，他和两位朋友一起成立了自己的公司，其资本是770万美元。他一到华尔街，就对那些业余投资者直言不讳地提出忠告："本质上，业余投资者在教育、经验和信息质量等方面都处于竞争的劣势。"他说，投资不是赌博。他的态度是："我很尽职也很紧张，我不是一个好的失败者。"依据就在他的办公桌上：有多台计算机和多部电话（有一段时间他同75个交易场所有直拨电话联系）。为了减轻压力，在1978年，斯坦哈特离开工作岗位1年，去"体验其他领域的生活"。

幸运的是，经营对冲基金能有更多创造投资的自由，因为它们不像共同基金那样受到那么多的管制。对冲基金的合伙人不得超过99人，至少有100万美元的资金，他不仅有一些极度负责的投资者为他工作，而且还能把这些资金用于卖空及其他方面的投机，而这是共同基金的经理人员所不能做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。有一年，他的基金的资产可能增长了17倍，而标准的共同基金的资产仅增长了1倍。在《以对冲基金的形式投资》一文中，他道出了他经营对冲基金的秘密，同时他也承认对冲基金是一种“赌博性投资”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





以对冲基金的形式投资

迈克尔·斯坦哈特

斯坦哈特合伙基金创建于令人愉快的20世纪60年代晚期，在某种意义上反映了那个时期的投机性。它是很多“对冲基金”中的一种，“对冲基金”是那时很令人激动的富有吸引力的术语。这一术语过去习惯于用于描述赌博性投资类别，其投机主体大多采用一种合伙的形式。对冲基金，典型地用来从事投机性股票的炒作、有弹性地利用财务杠杆以及用来卖空。在那个时候，我们的基金在某些方面具有这种实体的特征。有一支股票，我们从中挣了很多钱，发行该股票的公司在我们持有这些股票以后的几年中就破产了，这家公司是金资源公司（King Resources）。说这件事时，我真有点难为情。

数年之后，大多数对冲基金或者销声匿迹了、规模降低了，或者采用了更传统的投资管理方式。在过去的这些年，尽管斯坦哈特合伙基金的职员有了相当大的变化，但是在任何时候，我们的投资方式都反映出“赌博”的色彩。我们曾经并且仍在继续坚持广泛的投资方式，公司的结构也是如此。我认为，我们的投资管理类别是很明确的，这些特征将在后面进行阐述。我认为有九个方面是重要的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



规 模

为了获得一个好的投资结果，我认为，作为一个一般原则，有一个很明显的规模不经济。在某些方面，这是很明显的。你管理的资金超过一定的量越多，要获得同市场平均数有较大差异的结果就越困难。更重要的是，我发现，对于真正有价值的观点的处理数量方面，仅有脑力上的限制。无论规模是多么的不经济，只有在判断错误时，它才暴露得比较充分。有时似乎你是对的时候，也会感到受到规模的限制。但是，当你的错误在市场中暴露出来或个别股票选择错误时，你若调整仓位和资产组合，这很明显就与你经营资产的规模有关系了。不仅就流动性而言是对的，而且更重要的是，对于脑力的弹性度也适合。

很明显的是，并不存在一个理想的规模。一个人的风格是一个关键因素。我认为，也许资产数量低于我们现在经营数量的两倍时，会限制我们能力的发挥。我猜想我的这一观点不会出错。

弹 性 度

我们公司组建的目的，是进行股票的长期和短期投资。我们可以投资期权和期货，我们也能够达到联邦储备委员会的保证金要求。我们经营有固定收入的证券，也可能利用杠杆（1982年财务年度前9个月，我们的业绩几乎完全是由中期国库券作杠杆获得的）。此外，我们持有的股票很大程度上是集中的，对多样化我们相对不敏感。相对于市场平均水平而言，我们投资结构中的弹性度导致了经营业绩的巨大差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

异。我们强调判断并使个人从正常的阻碍中解脱出来，而这些阻碍在机构现金管理中是经常存在的。这样就会使人变得更成熟，或早一点成熟起来。

风　险

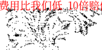
我们使用粗略的度量方法来确定整个投资的风险，这称之为"风险因素"。这种度量方法仅仅是指全部资本中长期投资和短期投资的比例关系。一家典型公司市场风险的变动范围为0～100%；我们自己的市场风险变动范围，至少从理论上讲为是+200%～-200%（按照现行的联邦储备体系的保证金要求进行计算）。

风险度量的方法，不是为了研究个别股票的水分或股票本身的选择方面，而是从一个很广的范围来研究市场风险。我们在各种时期都是"短期"，这就意味着在短期我们投资较多，而在长期则较少。我认为，相对于大多数机构的市场风险相对不具弹性或甚至没有弹性而言，我们衡量市场风险的方法是保守的。在公司运作15年多的时间内，我们的风险平均低于公司资本的50%。换言之，公司中少于50%的资本用于长期投资。

卖　空

卖空包括了各种轻蔑的含义，它有时被认为是不爱国的。卖空是令人心理沮丧的，并且受到了比购买股票更多的管制。只能作百分之百的空头而对多头不加限制的陈腐观点，有时隐藏在背后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



一个好的卖空标准，从某种意义上同一个好的购买是相反的：基本面恶化，股价有大量的升水，市盈率高，但产出则较低。我必须承认，公司证券组合中的空方常常看起来像“公司名人录”。因此，我对相对价格的变化特别注意，因为我经常发现自己竟然卖出强势股票——那些机构投资者所看好的股票。至少，这种方法不利于一种平静的生活方式。

周转与交易

就相对周转量而言，我们的周转量是无足轻重的。我们管理着1.85亿美元的资金，虽然我们不能支付较高的佣金，但是，我们1年支付的佣金大约是1500万美元。有时，我们试图使看起来疯狂的活动合理，我想出了一个周期性理论：如果你是一名重要的经纪商，那么，你就应该接受最好的研究项目，保持最大的流动性和最大的风险分摊，这样，在基于不完全的资料进行判断时，就会造成较小的差别。

卖空包括了各种轻蔑的含义，它有时被认为是不爱国的。卖空是令人心理沮丧的，并且受到了比购买股票更多的管制。

而且，通过自主交易，你就会发现通过其他任何交易方式都不能像这样感受市场。基于此，我们的交易大量是自主决定，同时，由于我常常在办公室，我就会常常思考一些有关竞争的问题。

当说了这些做了这些时，我承认所有这些活动仍有某种不确定性。我认为，这是整个过程中一个相关的部分，至少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

对我们来说是如此。

研究与长期投资

我们公司内部现有三个人专门从事产业与个股研究。为了提高智力竞争力，这些人具有丰富的产业知识，也花费相当多时间访问企业管理人员，并参加各种学术讨论会。过去的1年时间中，我们研究了七八十家经纪公司，其中大多数公司为我们提供了某种研究服务。

我们努力的动力在于，从宏观上和微观上获得对长期趋势的理解。有时，我们可以把这种长期理解为长期持有股票，或者是所持有的股票应集中于哪几只上和何种产业上。经常，研究工作的结果用于短期的证券交易。这种情况可能会发生，即当长期的发展对短期影响较大时，或者从调整时机的角度考虑，我们要使我们的资产组合反映出关于市场导向的观点变化。

市场时机调整与股票选择

我猜想，在过去这些年中，我们公司的证券资产远远少于其他公司证券资产的2倍或3倍，但是他们的盈利率却比不上我们的。也许因为我们把重点放在调整市场时机上，所以我们选择的股票可能不及一般的公司选择的好。从另一方面来看，我们的持仓规模与有关公司的成功之间有很大的关系，这也许反映了我们把自己的自信与最终市场状况联系在一起的能力。

无疑，我们是把重点放在了市场时机调整上。这里没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比较低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有神密的公式。像我们的竞争者一样，我们非常注意包括利率在内的广泛的经济变量。同时，我们对中期债券有一个较大比重的长期持仓，而在股市上则是短期。我们认为，这样做创造了一个自然的套期保值，但是，我们确实希望从这两种投资中都能赚钱。这一点看起来似乎很简单，但是，我认为特别低的利率是一个重要的在股票市场中获利的先决条件。我们资产组合的合理结论都是从这一概念中引申出来的，这对于选择个别股票进行长期投资和短期投资都适用。我现在倾向于选择优质的高成长性的股票作长期投资，对于增长型的股票则作短期投资。我倾向于积极地从事短期交易，我认为，道琼斯指数在800点左右时，对于不太远的将来，这是一个重要的买点，因此，一位投资者应该灵活一些。

补　　偿

对于补偿这一问题，人们的观点差别不大。公司的普通合伙人和重要雇员每年都要耗费相当部分的投资业绩。基本上，我们获得15%的净利润。如果没有利润，普通合伙人就得不到回报，没有薪金，没有费用，什么也没有。这是基于一个绝对的基础，即使经济环境萧条而投资结果相对较好，也不会有任何补偿。

从根本上讲，要判断补偿结构如何影响长期投资业绩是困难的。但是，我想，它会带来紧张和负疚，我认为这是非常积极的。无论是变好或变坏，这样都会把重点集中在短期投资上，特别是要考虑到每年的结算。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与投资者利益一致

也许最重要的是，补偿结构是针对每个人的，这些人包括公司的工作人员、投资者和研究人员。不用任何装饰，不管是个人交易还是每年的业绩，都应该向这些人通报。

没有任何一家公司的决策者投资于自己公司的股票，除了通过基金以外。普通合伙人资本的运作与有限合伙人或投资者相同。为了得到奖赏和由良好业绩导致的资产增长，就不会有定期的市场努力。

目标是简单的，较高的资本增长必会伴随风险。这一目标是我们一心一意的持续目标。我们得益于相当多的投资者的忠诚，对于我来说，过去的15年，自己有了一个真正的个人满足感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



劳拉·彼德森
（Laura Pedersen）

劳拉·彼德森17岁到华尔街。在20岁时，在美国证券交易所她就拥有了自己的席位（因为那时她的年龄还太小，她自己不能拥有它，是她的雇主为她租的），她是当时拥有席位的人中年纪最小的一个。不到24岁，她就挣了150万美元。她在布法罗（Buffalo）的郊区长大，她天生就会挣钱：在她6岁时，她就在她母亲的菜园里卖西红柿，她玩扑克、赌马；在10岁时，她就要股票作生日礼物；在14岁时，她就游览了纽约，并且参观了美国证券交易所。在密执安大学度过了枯燥的一学期后，她就辍学了。她后来回忆到："如果我想当电影名星，我就应该向东到好莱坞；如果我只是想发财，我就应该向西到华尔街。"

在1984年1月，作为一名职员开始工作时，彼德森每周挣120美元。最后在斯皮尔-里兹-凯洛格投资人公司（Spear Leeds Kellogg /Investors Company）作经纪人之前，她曾在几家公司工作过。当经纪人留给她吸一支香烟的功夫时，她就抓紧时间作为替补队员（Pinch hitter）上场。这是一个充满猥亵和粗俗姿势的世界，正如彼德森所说："在4年3个月零13天的工作时间里，我开始是作为一名替补经纪人进行交易工作，后来是作为一名全权的专家在从事交易工作，我做了我父母不让我做的每件事。"在4年多的工作时间里，她为她的公司挣了530万美元。在1987年10月股市崩盘时，有一天她就挣了10万美元，在随后的一周里，她又赔了160万美元。

由于从事这种工作，彼德森的咽喉、耳朵和眼睛都有一些毛病。有一天她终于去看病了，医生要她停止工作。在她24岁时，她告别了交易所。在证券交易所工作的这些年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

她坚持写日记，最后，她把这些日记整理成一本名为《玩钱》（*Play Money*）的书。在这本书中，她记录了诸如这样一些事：一次着了火，但为了不赔钱，没有一个人离开，也没有任何的遗憾。她说："我写这本书的原因在于，记录最后的交易员的真实工作情况，因为在高科技发展的今天，交易员是多余的了。"在《最后的前沿》一文中，她生动地描绘了交易员的工作，以及怎样才能在激烈的斗争中生存。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




最后的前沿

芳拉·彼德森

如果说有一个地方像是狗咬狗的地方，那么期权交易市场是最接近的。我的一个朋友过去常说：当交易非常活跃时，“惟一的方法是在对手面前坚持，直到他不能坚持。”

但是，在大厅里的交易时间是可数的：一旦在21世纪初采用完全自动的交易方式，那么，现在这种交易方式就会成为一种落后的方式。电子交易完全改变了辛辛那提证券交易所（Cincinnati Stock Exchange），其中包括美国和国外大约500种股票在这里采用电子交易。现在的伦敦证券交易所和香港证券交易所，即使在最繁忙的时候，也没有像杂货店那样令人激动。

如果说有一个地方像是狗咬狗的地方，那么期权交易市场是最接近的。

在随后的5年中，由美国证券交易所和芝加哥期权交易委员会牵头，纽约证券交易所及其联合体可望成为一天24小时都能交易的世界范围的电子交易。纽约证券交易所已经出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

台了一个方案：不用经纪人员，证券的买卖通过电子系统来撮合。而在过去200多年的大部分时间中，这些工作是由专家来行使的。1990年9月，全天交易计划的实施，对那些过去靠看墙上的手迹从事工作的经纪人和交易员震动很大。当他们看到因这一计划的广泛实施而使自己的工资降低了，他们感到自己的工作落后了，而且他们的工作将完全被自动交易系统替代。今天，在阿肯色州小石城（Little Rock），美林公司的一名职员只需按一下键盘，就能通过全国各地的专家购买1万股股票或20份期权，完全不需要场内经纪人。交易员远远落在了后面吗？

至少现在，经纪人是安全的。在地球上也只有少数地方保留了场内交易场所，这是最后的前沿交易所，但这里仍然可能发生这样的事：一个退学的中学生刚来这里时是一个跑腿的，很快就晋升为职员，在一年的时间里就挣了10万美元，并且学会了交易，在25岁他离开这一工作岗位时，他已经拥有了一家数百万美元资产的专家公司。

虽然有很多人试图成为专家，但并不是每个人都能成为专家。首先，他应该有无数笔的交易经验；其次，他在体力上和脑力上应该超出一般人很多。根据交易所的统计，平均年龄为41岁的专家，有12年半的场内交易经历，另外在证券业还有四年半其他岗位的工作经历。

然而，指数期货交易的引入倾向于加快这一学习过程。我被告知，在6个月时间的强化训练中，我要学会作为一位场内经纪人需要学习12年才能掌握的知识。他们的想法是对的。

人们对指数期货的理解以及指数期货交易量的增加，远比交易所的任何人预想得要快。股票指数被用来保护交易量较大的投资者。因此，共同基金的经理们控制着大部分股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数合同，卖出这些合同作为股价下降的一种保险，好比农民利用棉花期货来保护自己不受棉花价格下降的损失一样。相反，投资者计划在将来买入股票能锁定在某一价格水平，这可通过买入期权合同来实现。指数期货出人意料的成功的一个原因，是出现了新生的投机者，他们既是买者又是卖者，这取决于他们有关股价指数是上升还是下降的判断上。

正像其他的股票和期权一样，指数期权是由专家公司来经营的。这样的公司，是由两个或多个经纪人或操作者发起成立的，他们经营特定股票或期权，而这些股票或期权都有良好的业绩记录。这样的公司有大量的资本。较大的提供完全服务的公司向其客户提供各种服务，诸如提供研究报告、邮寄月度财务报告、召开投资学术研讨会等。同这些公司相比，专家公司仅有这样的一个架子，他们所做的是有选择性的交易。

按照交易所的规则、规章和细则，专家公司被授权“引导公平和有秩序的市场”，是“被依赖的最终的买者和卖者”。我所在的专家公司是重要市场指数公司（XMI）。即使我们想从事其他品种的交易，也是不行的。我在美国证券交易所期间，XMI已经变得很大了。基于这种情况，交易所重建了XMI的工作地，从而扩大了好几倍，以满足交易量巨增的需要。到我离开时，这家公司已占有主要交易大厅西北部的大部分地方。

由于这些专家公司的整个业务都是在场内进行的，这些工作人员不和投资者交易，而是同产生指令的交易员接触，因此，专家公司没有必要让其办公室远离交易所。这也是投资大众很少听说过我们的原因。

大多数专家公司倾向于规模小、独立性强、自我保护好、有很强的盈利能力。他们实质上并不是远离交易场所，在证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

券业内部，人们都知道股票或期权是由证券交易所分配给他们的。

专家的作用很早以前就产生了，伴随着股票交易的激增，内战之后投机盛行。1869年以前，场外交易所的副经理总是大声地对着聚集在他周围的经纪人，高声阅读纽约证券交易所当天正成交的股票价格，滔滔不绝地讲即时出价（当时有人愿意支付的最高价格）和卖价（有人愿意出售的最低价格）。在交易时间内，他会这样做三次。由于没有今天电子加总板和快速传动的“纸带”，接受指令的经纪人可能为了某个特定的股票名称被叫到而等候几小时。如果经纪人被命令按现行价格购买就好办了，但很多投资者在指令被确定和执行这一短暂的时间内，都不愿意冒股价急剧变化的风险。随着越来越多的新股上市交易，没有哪一个交易员有时间来拖延，而是会把这样的限价指令传给一位新的经纪人，很快这些人就被称为“专家”。为了使这两种人都合算，场内经纪人把其佣金的一半分给专家。自然，随着新股的发行，专家的作用变得日趋重要，其力量也在增强，很快就起了市场主持者的作用。一旦交易所在1921年移到室内而不是混在路边，专家们就开始在固定的地方（或“交易所”）集合，这样就迫使交易伙伴们向他们靠近。

今天的专家，为了完成其市场主持者的功能，实际上同时戴着四种不同的帽子：经纪人、代销商、拍卖人和仲裁人。

作为一名经纪人，专家持有在顾客指定的价格下现在还不能执行的指令，直到这些指令被执行的机会来临为止。

按照证券交易所的规则，专家必须作为分给他的股票和期权的代销商。在进行这项工作时，他冒着风险：使用他的公司的资本通过他自己的账户来买卖，无论什么时候在买和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比较低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



卖之间都有一个暂时的不平衡。为了填补买价和卖价之间的缺口，专家利用他的账户进行交易，他可能以比任何人所接受的价格还高的价格来买入，而比任何人所接受的价格还低的价格卖出。

作为一名拍卖人，当铃一响，专家就要为股票或期权确定一个开盘价。如果由于交易中止需要重新开盘的话，专家们还必须主持和管理指令的不平衡，同时确定新的价格。

即使专家们没有财务上的参与，他们也在实际上参与了每一次交易。这就是他们怎样做仲裁员的，或者他们是怎样在忙碌的日子里做交通警察的。有些人可能把执行公众和机构指令的经纪人和为自己账户增加份量的交易员分开。优先是建立在先到先服务的基础之上的，实际上是先喊先听到原则。这与专家监控一些不和谐的声音，从中决定谁第一和谁声称是第一的做法是相符的。虽然按照证券交易所的规则，并没有要求专家们冒着生命和受伤的危险去阻止吵闹，但是如果场内官员同意，他们被授权可以征收500～1000美元的罚款。

经营一家专家公司的利润可能是很丰厚的，因为对于一件迅速发生的事情，你能迅速做出反应。你要权衡一下你保证“主导市场”和损失公司资本的风险，因为你也可能在一个下午就被消灭。在1987年10月的大崩盘中，就有很多专家公司破产了。其原因在于没有预期到市场价格的下降，不能及时抛出巨量的股票和期权存货，或者不能满足保证金的要求。

电话似乎是最易受伤的：每天至少有5部电话被弄坏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



交易员们工作的环境是很紧张的。在最繁忙的时候，经常能看到交易员撕碎交易卡，或把键盘扔向计算机、弄碎键盘、砸坏终端屏幕等。我看到一个小伙子抱起整台机器，猛掷向地面。在一阵阵的生气中，电话似乎是最易受伤的：每天至少有5部电话被弄坏。事情闹得非常严重，以至有传言说，原来经常来更换电话的纽约电话局，最后要求交易所自己买电话，并且自己来安装。现在交易所有自己的电话安装员，他们所做的工作，同战斗结束后在战场中来回奔跑的医生一样。

在这里可以描绘一下我们的工作环境。一个八角形的栅栏，远离主要的交易场所。交易场实际上是封闭的，由很多抬高的、被磨擦得无光泽的层层升起的台阶和平台组成，它们被几个通向主要交易场所的通道、胡乱堆成一团的计算机键盘、时钟、成百上千箱未开启的蕃茄酱罐头、成卷的绝缘线等物品隔开。

无论你走到哪里，你都会碰到金属管和大梁，它们连接着一些屏幕和终端，这是我们的"数据银行"。这些屏幕的大小，从6英寸的个人监控器到高中或大学体育馆数据板那样大的都有。我的一个朋友，来这里参观后的第一印象是：这些屏幕就像是在大商场的一面电视陈列墙上。那么多监控器似乎不情愿地被堆放在那里。如果你不能从平台上俯视这个交易所的主要交易场所，那么，你就不可能看到交易场内正在发生的事情。我推测交易所的管理人员希望这样做，但是首先他们得雇用一个空间设计师。

交易场所逐渐演变成一个很有魅力的地方，并且占据了越来越多的不动产。发生这种变化有其必然性。刚开始的时候，交易场地堆着20个左右的柳条箱和硬纸盒，交易员和一些其他工作人员常常站在上面，为的是能读经纪人写字板上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的数据。这些箱子和盒子是用来在全国范围内运输水果的，它们不能承受人们忽上忽下的重量，常常一天就坏了。工作人员站在上面，狂暴地发出一些信息，常常发现因箱子一个接一个的损坏致使身体突然陷下去。对于工作人员来说，这是一件很难堪的事。这种场面肯定也有损管理人员的体面，因为有一天上午，一个带着书写板的空间设计咨询人员出现在交易场地，问我们有关工作习惯的各种问题。此后不久，这些盒子和箱子不见了。在这些地方，木匠们制作并安放了很多木质箱子，上面涂有不滑的黑漆。我们所有的人都在上面紧张地工作，大家应该感到高兴。对于我们来说，这是一个不太重要的问题。

同百老汇街的剧院一样，我们也有一个"舞台"。专家们站在在这个高高的平台上，看着站在不同高度平台上的交易员。这两者之间有一个长长的通道。表面上，这是为经纪人保留的，在交易时间里，他们可以从这一通道进出交易场。至少这一通道是用于工作的，但是却从未这样使用过。混乱也不是造成空间分隔的原因。

有一件事从一开始就是错的，木匠们是根据图纸来设计的，而不是从观察者的角度来设计的。如果他们不愿看到我们的行动、懂得人类的贪婪，那么他们很快就会发现更重要的是开放的视野：专家们和交易员之间的视线应该近些；交易员能够通过声音和专家打交道，需要能看到手势和眼睛的运动等。问题在于，交易员和专家们所处的位置越高，距离就会越远。为了使经纪人不被疯狂的交易者们所淹没，有必要安装金属栅栏，这和动物园里关着北极熊的笼子很相似。实际上，这一比喻并不牵强附会。在栅栏建成以前，经纪人经常被那些众多而又愤怒的交易者挤到一边，我们这些专家不得不靠着后面的墙作为权宜之计。除了用脚很很地踢这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易者外，我们没有任何别的选择。有时候，这看起来像著名的好莱坞电影史诗中围着的城堡一样。所有那些被废弃的蕃茄酱甚至"血迹"，表明了我们战斗的价值。

减少噪声的努力同样是卓有成效的。这一圈栅栏包着厚厚一层工业地毯，用以吸收交易场产生的大量噪声。除了300多狂躁的交易者的大声喧哗外，还有监控器的嘟嘟声、头上公共通信系统的声音、30部电话的响个不停，所有这些声音共同形成了噪声。

甚至在开盘的铃响以前，即在开始交易之前，交易者们就开始抢占交易场中的好位置，为的是能够最先被专家们认出，这些专家们站在略高的平台上，能够俯瞰整个交易场。

某人X得到前排位置的最好的方法是想办法把Y骗出交易场。只用一个简单的方法就可以把这个人从前排叫出，这就是由X的经纪人利用2英尺远的墙上电话。Y一离开，X就占据了这一位置，并且不离开。等Y狂怒地返回交易场时，他会发现要回到原来的位置已是不可能的了。

在这种竞争的环境下，错误注定会发生，这却能够检验真正的友谊。

有一天交易特别活跃，我的同事草草记下我以13.5美元的价格购买了15份期权合约，对方的经纪人员则高喊他以13.5美元的价格卖给我50份合约。

所说的15份和听说的50份的误差导致了47 250美元的差额，第二天这些钱要由我们掏腰包。这是一件非常难堪的事，因为委屈的交易员是一位非常漂亮的小伙子，在前一天晚上我们刚有过一次约会，对于我这样一个具有很严格生活方式的人来说，一个晚上都在外面的情况是很少的。由于进行这笔交易时站在我旁边的交易报告员发誓他听到我说的是15份，而我的对方顽固地证明错误在我这里。我们中谁也不愿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



意找交易所的仲裁员或找正式仲裁员寻求一个公断，这样对我们初露头角的浪漫形象有影响。而且，解决这样一个交易争端，仲裁是不可行的，因为这样需要时间而且也会耗费交易员的宝贵交易时间，同时为此花费的金钱会比引起争议的资金更多。

所以，我们勉强同意平分这一损失。交易场的声音太大，人们不能听清。我的对手留下他拒绝交易通知的副本，但是不久他称我为“一流的妇女”。至少他仍然认为我是第一流的，但这也不能使他能和我再约会。后来他告诉我，他无论什么时候见到我，所想起的就是损失23 625美元一事。

在交易场，同少量的女性相比，青年男子占绝大多数。令人惊奇的是，在我从事交易工作的这段时间内，很少发生一些老的骗术。我怀疑这些小伙子们要么忙于挣大钱，要么已累得除了调情以外什么也做不了。

我承认我有一些追求者，这些人大多数我都忘记了。但有一个人是例外，他就是美林公司的罗杰·芬恩（Roger Fenn）。这个人对人是很有礼貌的，一天在从交易所回家的路上，因一时冲动，他花费25美元从一个街道小贩那里买了50只气球，并把这些气球送给我，然后去干别的事了。当我在街上走时，一些人走过来，问我这些气球卖不卖。我很自然地说，“当然卖。”我就以每个气球2美元的价格全部卖出。其中一个妇女看到罗杰在市场上为我买这些气球，她不以为然地对我说：“你怎么可以这样对待罗杰呢？”我说：“好吧好吧，我会告诉他的。”实际上我不仅告诉了他，还给他50美元，其中的一半是其利润。他微笑着说：“好女孩！”毕竟，交易员就是交易员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六部分

从一些臭名昭著的人物那里得到的教训

这一部分收入的是华尔街的一些臭名昭著的人物所写的文章，或者是有关这些人物的文章。为什么要这样做？因为从这些人的不端行为中，可以学到一些有价值的东西。例如，股票操纵者丹尼尔·德鲁和大家分享他从骗局中学到的经验："股票炒手们可能有一天彼此发誓要向对方报复，但在第二天太阳落山前，他们之间的友谊可能很深厚了。"布恩·皮肯斯（T. Boone Pickens），拥有公司的袭击者、绿票讹诈者、比拉鱼等称号。他提供了一个很有见识的教训，讲述了以上这些对于一个积极的股东来说意味着什么。在判断什么样的经济环境导致迈克尔·米尔肯（Michael Milken）和垃圾债券疯狂时，詹姆斯·格兰特（James Grant），《格兰特利率评论》的创立者，解释了为什么债务是一个只能共安乐的朋友。有时，那些知道怎样曲解甚至破坏规则的人，提供了最难忘的教训。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



丹尼尔·德鲁
（Daniel Drew）
1797—1879

丹尼尔·德鲁是华尔街一位臭名昭著的人物。他也是一位很复杂的人物：只要有挣钱的机会，他就会毫不犹豫地参与而且他还组织了一个神学讨论会，并亲自在星期日学校任教。德鲁在纽约市卡梅尔（Carmel）农村的一个农场里长大。对于他来说，上学是一件奢侈的事，所以他就在马戏团工作挣一点零用钱。很自然，从老板那里，他学到了一些技巧，这对他后来挣钱是有帮助的。他的父亲于1812年去世，当时他才14岁。因为参军，他得到了100美元。渐渐地，他的钱增加至1 600万美元。

他的第一笔生意是先赊购牛，然后到纽约出售给屠夫。甚至在那时，他就开始耍花招。据亨利·克卢斯（HenryClews）所说："'注水股票'一词源于丹尼尔叔叔的实践：他先让牛吃盐，为的是牛渴时饮大量的水，这样牛被带到市场时显得既大又肥。"后来，他成为银行家，这是他进入华尔街的开始。在1836年，他组建了德鲁-罗宾逊经纪公司（Drew, Robinson and Company）。

德鲁成了一位在熊市中挣钱的专家，他因促成一两次恐慌而出名。当时的一位作家这样说道："德鲁是恐慌最优秀的建筑师，他最有资格被称为华尔街的'快乐老绅士'。在他最热心的操作中，他从未失去过滑稽。"在《华尔街的丹尼尔·德鲁》一文中，布克·怀特（Bouck White）以德鲁的口气，描述了与杰伊·古尔德（Jay Gould）、吉姆·费斯克（Jim Fisk）在一次快乐的冒险中学到的经验教训。怀特是《丹尼尔·德鲁传》一书的作者，并声称他发现了一箱德

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鲁的日记本，并以此为素材写成了德鲁"自传"。不管这是否真实，一位历史学家认为"基本的事实和叙述的特点是不可争辩的和可靠的"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




华尔街的丹尼尔·德鲁

布克·怀特

有时，我真希望我仍然从事轮船业务，不过问华尔街的事情。如果是这样，我可能以一种更稳妥且毫无风险的方式挣钱。轮船业务不像做股票那样容易上下波动。如果果真如此，那么这个时候我正从轮船业务中赚着钱，足够的钱使我很快就成了一个过得很舒服的人。

但是从事这种业务也会遇到一些麻烦，有很多小事需要考虑到，而且几乎总是这样。由于这种业务的利润是由很多微利构成的，如果照顾不到的话，每一个细节都可能损失收入。

有时，我真希望我仍然从事轮船业务，不过问华尔街的事情。

例如，轮船上有一个酒吧。有一天，我到船上的酒吧，在那里我看到了德鲁号轮船的船长，他正在那里喝东西。我开始时差点疯了，站在那里一边看着他一边想着我该怎样办。他很冷静地站着，喝完了杯中的东西，放下杯子，然后向侍者付了25美分。当我看到这里时，我不那么疯狂了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



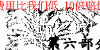
“船上的雇员从这里拿走东西时，每次都付费吗？”我问道。

“总是这样的，”他回答道：“至少我是这样的。事实上，德鲁先生，我发现坚持按照一种很自然的方式付费是很好的办法，否则就会变得不习惯。”知道他总在付费我很高兴，但是这件事却表明在一项经营中可能存在很多大的漏洞。

我喜欢华尔街，是因为同有规则的、运作迟缓的业务相比，它为人们提供了一个快速挣钱的机会。

然而，一些小的业务也会给你带来一些烦恼。我有一件诉讼案件是关于出售轮船弗朗西丝·斯可蒂号，已经悬了多年了。该船原来运行于纽约至特洛伊（Troy）之间，我把它出售给人民运输公司。实际上我既是买者又是卖者。因为我是这两家运输公司的控股股东，所以我能让卖者卖、让买者买。在进行交易时该船的一些小股东都疯了，并且控告我损害了他们的利益。在该船被送交给人民公司之前不久，也就是在进行了它最后的旅程之后，于斯塔特（Statt）着陆时，该船触礁了，在船的底板撞出了一个16英尺长3英尺宽的大洞。很自然，这样就降低了它的售价。同时我想到该船的发动机可能也出了问题。实际上发动机还没有受损，要是转到其他船上使用还能值很多钱。很长时间，我在考虑用该船的发动机换回另一艘船。我发布该船触礁的消息时，正是这项买卖要成交之时，但是对于这一事故，我没能做任何事。这些小股东到法庭为6万美元控告我。这件事一拖再拖，最后法院还是让我支付了这笔钱。这仅是经营一家商业运输公司时所遇到的烦恼事中的一件。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我喜欢华尔街，是因为同有规则的、运作迟缓的业务相比，它为人们提供了一个快速挣钱的机会。即使股票只有二三点的变化，如果你对行情判断正确而且投入了大量资金，那么，你在6天里挣的钱就会同普通业务6个月中挣的钱一样多。到这个时候，我对华尔街的方方面面都有了很多了解。在华尔街有很多交易秘密。新手同老手相比，总要打些折扣。我现在发现，有很多次我把自己的专家知识泄露了。我记得，有一天早晨，我坐上一辆年轻股票炒手的马车，和他一起到华尔街，这样可以节省在百老汇街的路费。他知道我在操纵着某些股票，所以想从我这里得到一些内部消息。我期待着某种事可能会发生。当你是一个内部人时，对于围着你的外部人要采用一种谨慎的态度。当你沾上蜂蜜时，昆虫就会飞过来。当马车在百老汇街行驶的时候，这位年轻人一再盘问我，但是我总是保持沉默。我相信有一些大事会发生，但是我们这些内部人不想让其他人知道。

当我达到华尔街时，他让马车停在我的办公室前，我打开车门下车。同时，我有意让我的帽子碰了一下车门顶，当时我戴的帽子是一顶黑色的毡帽。我的帽子掉了，一些纸片从中飞了出去。在这些纸片中，我写的似乎是给我经纪人的指令：诸如“以68美元的价格买入500股伊利股票（Erie）”，“以67美元的价格买入1 000股”，“以市场价格买入 2 000股”，“以67½美元的价格买入3 000股”之类。很自然，当它们掉在马车上时，这位年轻人或其他人忍不住看这些纸上写的东西并且把它读出来。我假装很害怕泄漏秘密，就从这些人手中夺过这些纸条，好像是想要他们看到前就把这些纸条收齐；然后，我对他们说再见，并且走进了自己的办公室。

我推测他会按照我的暗示行动。事实上他就是这么做的。他飞快地跑向他的办公室，把他的这些发现告诉他的同伙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



“伊利股票的牛市就要开始了！那个老人（他们有时这样称呼我）正在买入！一场战斗就要打响了，伙伴们，我们必须赶快买！”所以他买了一笔5 000股的伊利股票，其他人也跟风买入。这样，这些买者的力量推动该股的价格一点又一点的上升。

一个好的笑话是，当你能让一位同事缩在一个小盒子里并且看着他在里面蠕动时，这给你带来的益处远远超过一剂良药。

这正是我所希望看到的情况。我一直想着某个时期有人愿买我的一些多余股票，现在机会来了。我立即把我所持有的所有的伊利股票全部抛出去，这样在最高的价格售出了大量的股票。随后，很自然市场就崩溃了。在以后的两天内，该股票的价格下跌了4个点。我的这位朋友和他的伙伴们严重被套。他拉长着脸来见我，说他被误导相信伊利股票会大幅上升，他买了很多，现在他已经破产。“大叔，在这个世界上我还能干什么呢？”

我告诉他，他可以做他乐意做的任何一件事情，对于我让他上钩一事，我禁不住咧嘴大笑。事实上，我一直在上演着这样的恶作剧。因此，他们渐渐地把我称作“华尔街快乐的老绅士。”他们还为我取了其他的名字，诸如：“投机经理”、“大熊”、“华尔街的老人”之类。其中的一些绰号我不喜欢，但我却很喜欢“快乐的老绅士”这一绰号。我相信当你能挣钱时你是快乐的。一个好的笑话是，当你能让一位同事缩在一个小盒子里并且看着他在里面蠕动时，这给你带来的益处远远超过一剂良药。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



至于这次伊利股票的交易，通过为我的股票创造市场，我获得了可观的利润。这仅仅只是表明一个操作手是怎样进行操作的。他只有在交易中玩一些伎俩，才能在一个病态的市场中经营，而在这里一个新手应该坐着并且积累一些经验。

我一直喜欢股市上的小交易，我猜想其原因在于我是一种比较卑贱的人，这样使得人们对我疏于防备。我还发现谦逊是很有用的，它使得和你相处的人认为他们正在支配你，而实际上是你在支配他们。

以下是我怎样利用一位法律界朋友的事。这是一位年轻的同事。我让他为我做了一些法律方面的事务，他为我做了，然后他给我一份账单。他仅仅只为我工作了几个月，但是索取的报酬似乎太高了。我照单付了款，但是我暗下决心，一定要把这些钱挣回来，并且我也这么做了。此后不久，我就同他谈话，我把话题转向华尔街。

"小家伙，"我说，"你为我打赢了这场官司，我对你心生感激。我想帮助你，我们这些在内部工作的人，对股市发生的一些事情比其他人知道得要早。我建议你把你的一些闲钱拿来，把所有这些钱用来购买伊利股票。"

他犹豫了，他说他的工作是法律，而不是股市。他认为鞋匠就应该坚守鞋摊。我的这些花言巧语使他看了看他的钱包。

"孩子，"我说，"按我说的去做。我认识你的父亲，正是因为这种友谊，我才会关心你。我要看到你开一个好头。你去买伊利股票，尽你所能按现在的市场价格多买。相信我，你永远都不要难为情。"他想了一会说，他想试一试。

这正是我所期待的。我出去立即吩咐我的经纪人，卖出尽可能多的股票。很快经纪人就告诉我，找到了一位买者并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



正在出售。我想我能准确地猜到这位买者是谁。到市场崩溃时，我已以很高的价格把伊利股票强卖给他，他口袋里的钱流到了我的口袋里，其中包括几个月前我支付给他的法律事务费。我把这称作收支平衡。

在伊利股票炒作结束并和海军准将签定协议之后不久，我就离开了华尔街。到这个时候，我得到了70年的津贴，当然我也挣了一些其他的钱。我想我已经挣到了钱，以后可以开始享受了。

现在，对于我来讲，似乎正停泊在一个安静的港湾。从这个安全的地方，我能看到处于波浪中的人们是在怎样的摇摆。

在华尔街，是不能考虑个人感情的。股票炒手们可能有一天彼此发誓要向对方报复，但在第二天太阳落山前，他们之间的友谊可能很深厚了。在金融圈，人们考虑的只是钱。不管你对一个同伙是多么的生气，一旦你需要他的钱，你就会同他缓解紧张关系。

但是在度过了二三个月无事可做的时间之后，我有点讨厌这种安静的生活了。当我看到古尔德和菲斯克通过操纵伊利股票挣钱后，我又渴望重返股市。可以这么说，我想从中分享一点利润。古尔德和菲斯克把比尔·特威德（Bill Tweed）和彼得·斯威尼（Peter Sweeney）带到董事会，他们被告知，他们可以做自己想做的大多数事情，而且不会有诉讼或法律技术方面的麻烦。特威德成了铁路经理，他说要搞清楚伊利公司的账目，事实上他也这么做了。由于他仍然对伊利公司以前的亏损耿耿于怀，并说这些都是我给他造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的，所以他发誓要从这条铁路上捞回来，不管为此付出多少代价。在我同范德比尔特签定协议离开伊利公司的时候，我希望以现金的形式付款给我，对此我进行了最大程度的讨价还价。可以说，我正在思考怎样才能驾驭这匹马，就是说让他们都套上马辔头。但是杰伊的话被证明是对的。虽然伊利公司似乎是一只满水的船，但是仍然还有很多的服务。可以说，我想重返这只船。

在签订协议时，我和杰伊、吉米（Jimmy）这俩人之间产生了一点感情。但是在华尔街，是不能考虑个人感情的。股票炒手们可能有一天彼此发誓要向对方报复，但在第二天太阳落山前，他们之间的友谊可能很深厚了。在金融圈，人们考虑的只是钱。不管你对一个同伙是多么的生气，一旦你需要他的钱，你就会同他缓解紧张关系。伊利股票仍是可以挣钱的，所以我想再一次进入。可以这么说，如果我有其他一种或两种挣钱之道，我认为我也会从这些生意中退出。因此，在夏天结束以前，古尔德和菲斯克邀请我并且来看我，就好像我们之间没有任何分歧一样。在我知道这一点以前，我就开始忙于一些事情，就像一个幼兽一样。

现在，我们三人，古尔德、菲斯克和我正着手于一场在熊市中的战斗。我们得到了特威德和他的政治团体的支持，他们允许我们得到丰厚的回报。但这需要有很大的勇气。事实上，在事情结束之前，这给我带来的激动要强于我讨价还价时的激动，这就是对美钞的锁仓。

在这个特定的时间，卖空股票似乎是一件莽撞的事情。因为这时正是一年的秋季。政府报告显示，几乎全美国都是一个丰年。可以预期，从西部到海滨的货物运量是很大的。格兰特将军（General Grant）当选为总统几乎是一个确定的事情，如果他当选，那么政府的政策就会是立即采用铸币支

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

付。这样，货币就会像旧鞋一样宽松。当货币比较宽松时，股价就会上升。因为这时人们会得到大量的保证金，所以股市就是有希望的，并且能够走出一轮牛市。人们可能会说，这大概是世界上最后一次熊市战役。事实上确实如此。因为，如果你是一个内部人，那么你在华尔街挣钱的一种方式就是先考虑普通人会怎么做，然后反其道而行之。当人人都认为是牛市时，如果你能很好地做空头，那么你就会挣很多钱。我们这几人的小集团认为我们自己能够做好。

当货币宽松时，大众会买股票，这样股价就会上升。我们所要做的是，让货币紧缩。在人们卖股票时，股价下降，我们就按照较低的价格补进短期合同。在紧缩货币的过程中，我们得益于一件事。政府为了实施紧缩货币政策，采取了减少流通货币数量的措施。一旦纸币收入国库，政府就不会再发行它。

如果你是一个内部人，那么你在华尔街挣钱的一种方式就是先考虑普通人会怎么做，然后反其道而行之。

但是，这样还达不到我们紧缩货币的目的，所以我们自己也要开始想办法。为了达到这一目的，我们筹集了1 400万美元的现金，菲斯克和古尔德提供了1 000万美元，我同意提供400万美元。

众所周知，银行要求按照存款总额保留25%的准备金，这是为了满足储户的需要。当手中的现金超过25%的保证金时，他们会把这些多余的钱贷出去；一旦其现金低于25%的保证金（我们把它称为死亡线）时，他们就会很紧张，也就会提高利率。如果储户急需用钱，他们会去贷款。知道这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



些后，我们就开始了自己的计划。我们把所有现金都存入银行。对于这些存款，我们书写了支票，让银行来鉴定。为了保证对这些支票的支付，银行冻结了大量的资金。用这些支票作抵押，我们就可以借美钞，这样就能突然减少流通的货币量。

当我们把这些都安排好后，就到股市大量地出售股票。人们认为我们是愚蠢的，因为所有迹象都表明，股票交易会有很大的复苏。很快，我们的合同就要到期了。我们开了一个会，决定了“引爆炸弹”的时间。我们突然提出要银行为提供现金。我清楚地记得，当提出这个要求时，一个银行职员惊慌地看着我，一开始他不理解。

“噢，是的。”在我重复了一遍后，他说：“你希望取出你在我们银行的存款，对吧？自然，我们应该满足你。但是，我们必须在随后的几天里清理一下你的账户。”

“再过几天？不行！”我说，“我们现在就要这笔钱。”

“现在！”他说，“你这是什么意思？”

“我的意思是，”我说，“15分钟内，我们就要拿到这笔钱。”

他的脸变得苍白，“你知道吗？你的这种突然的要求完全是意想不到的，这样也会导致许多不必要的困难。请你等一会儿，以便我们有时间来安排一下整个事务，为的是不损害其他储户和客户的利益。”

我说：“我做事不是把其他储户和客户的利益放在第一位，而是把自己的利益放在第一位。”他说：“我也感觉到了。我猜想，你是不考虑其他人的那种人。然而，我们却必须遵从你的命令，我想看看我们能否从其他银行得到什么帮助。”

当他开始同别的银行联系时，他的惊慌增加了。因为他发现这些银行和他的银行一样，也是被要求支付现金（我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

这些人同时向同我们有关系的银行要求现金）。然后，他很认真地开始工作。由于我们总共需要1 400万元的现金，按照25%的准备金来计算，这就意味着银行的通货要减少4倍的数量，即5 600万美元。他立刻召开了有一位银行官员参加的紧急会议。然后，他命令这些人把我的这些现金捆好，为我把这些钱拿到我专门为取钱而准备的一辆马车上。我开始感谢他们，但是他们似乎太忙了没有注意到这一点。这一消息很快就传到作为这家银行客户的所有股票经纪人那里，并要求他们立即归还在这家银行的借款。

当每个经纪人都被突然要求归还贷款时，他又要求每个客户购买股票时必须自己支付现金。由于这些投资大众在购买股票时不是立即支付全部的现金而是仅支付10%的保证金，因此，经纪人必须支付其余90%的现金，这些钱是经纪人向银行的贷款，同样经纪人也要他们的客户支付利息。

这些客户很快就向经纪人回话："我们不能马上弄到现金来支付所购买的股票。即使支付10%的利率，也需要向银行借款。"

"但是我们不能以10%的利率获得现金，"经纪人说。

"那么就付15%的利率，"顾客说道。

"这样我们还是不能得到现金，"经纪人说，"因为现金的利率已经上升到160%。这样看来是出现了可怕的紧缩，但没有人曾考虑到这一点。我们需要现金，否则，我们就不能较长时间地持有你们的股票。"

"好啦，那就让股价上涨，"最后的回答是，"在市场上抛售股票，要抢在任何人这样做之前完成它。"

你可以想像一下，当1000人都开始抛售股票时，股价就会暴跌。货币市场对股票市场起着关键的作用。谁能控制货币利率，谁就能控制股票的盈利率。股价开始突降。很多止

全国最低交易手续费先期办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损命令没有担保或保险，这样股价指数下降了一点又一点，共下降了30点。每一点意味着我们购买的每一只股票的股价变动1美元。

这样，人们都开始咒骂我们，我们三人周围的空气是紧张的，因为人们不能得到现金从事经营活动。一些商业巨头，他们从其父辈那里继承了他们家族几代人积累的家产，然而，一夜之间，他们就失去了这些财产。这个时候，正是收购农产品、现金流向南部和西部农民的时候，农民为这些庄稼整整忙了一个夏季和秋季。但是，由于现金不能正常流动，因此，12个州的农民都开始愤怒地诅咒我们几个人。其中有很多农民指望用这些农产品的销售收入来偿付他们的抵押。结果，一些农民被迫卖了他们的房子，离家出走。

事实上，此后不久，这种咒骂之声更大，我都有点害怕了。我没有想到事情会闹得这么大。看起来我们都不怎么安全了。这些愤怒的人可能会烧毁我们的房子，或者在街上的某个角落刺死我们。所以，我决定退出。我告诉古尔德和菲斯克，我打算不和他们一起做这种买卖了，我的生命太宝贵了。如果他们愿意做胆大妄为的人，并且他们愿意与遍布全国的愤怒的人作对，那么，他们就继续做。但是，至于我，我将与我的同事们和平相处。因此，最后我放弃了自己贮藏的钱，并且高兴地离开了股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



理查德·惠特尼
(Richard Whitney)
1888—1974

理查德·惠特尼曾入过狱，因为他偷了朋友的钱。他在华尔街曾是一位表达力很强而且受人尊重的人物，他曾试图恢复1929年崩盘后的证券交易所秩序。由于出身贵族，惠特尼小时在一所贵族学校上学，后来又到哈佛大学学习。大学毕业后，他在基德-皮博迪公司（Kidder, Peabody & Company）工作过一段短暂的时期。1917年，他在纽约证券交易所拥有自己的席位，并且成立了理查德·惠特尼公司。在1929年的大崩盘期间，他成为众人瞩目的人物。"这是惠特尼第一次引起众人的重视。"一位历史学家写道，"在1929年10月的大崩盘中，他出现在交易现场，为的是恢复证券市场。"

关于黑色星期二，惠特尼回忆道："自动收报机晚几个小时才把行情传过来，由于电话线和压气管都很拥挤，行情不可能及时传过来。平时装指令的木盒被废纸制做的高篮子所代替。有时，同一种交易的指令是不同的。"惠特尼通过购买大量的钢铁股票来聚集人气，给人以深刻的印象。1930年，他被选为证券交易所的主席。随后面对日益增长的批评，他成了一个最重要的发言人。

与此同时，惠特尼在一家不景气的企业投资较多，遇到了财务上的困难。为了弥补损失，惠特尼骗取了他的顾客、合伙人和朋友高达500万美元的现金。有时，他从一位朋友那里借钱，去还另一位朋友的账。当审计人员最后证实，他正在盗用他顾客的资金时，他承认了犯罪事实。他答应归还所有资金，但是他却认为不会有人来指控他。他说："毕竟我是理查德·惠特尼，我对参加证券交易的数百万人有影响。证券交易所不会让我沉没。"他的辩解没有得到支持。1938

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，他以巨额非法侵占罪被控诉，并被判在新心监狱（Sing Sing）监禁5～10年。惠特尼在他于1933年撰写的《保护证券交易所》一文中，呼吁证券交易所应该制定纪律和秩序，这一点是不该被人们忘记的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




保护证券交易所

理查德·惠特尼

在现代社会中有很多机构，人们对它们的误解与其对社会的真实作用成正比。无疑，证券交易所也在此之列。很多人仅仅看到了证券交易市场瞬息间的投机行为，却没有看到因经济波动而使其产生的泡沫。从这种短期的眼光看，证券交易所给人的印象仅仅是一个赌场。在这里，鲁莽的赌注可能投在价格毫无意义的波动上。似乎不必讨论这是否真实，即：证券交易越快被废除越好。

在经济萧条时期，当工业的盈利能力降低，从而妨碍信用并且降低了证券和商品的价格，这时对于证券市场的性质和功能会有很大的混淆。投资者和同样富有经验的投机者蒙受严重的损失、在很多情况下判断失误时，总想找个替罪羊。一个不能轻松理解抽象供求规律的人，要解释证券交易是不易的。像这样周期性出现的荒谬观点不应被太慎重地对待。毕竟，由于我们的经济体制缺乏彻底的革命，我们将一直需要证券交易所，并且随着经济的恢复以及证券价格上涨的出现，反对证券交易所的言论会很快地消失。然而，不幸的是，当金融紧张时，这些偏见又会流行，而这时应该做的是努力恢复合理的条件，而不是把精力放在同愚蠢的经济谬误及虚假的万应灵药作斗争上。要达到理想的治疗目的，首先必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做出正确的诊断。

证券交易所的兴起

证券交易所的演变已经历了几个世纪。要了解证券市场现在的功能，有必要回顾一下它们的发展历史。顾名思义，证券交易所是这样一种组织，在这里，可以用现金来交换证券；或者，用证券来交换现金。直到17世纪还没有现代意义上的真正的证券交易所，因为那时还没有债券或股票。但是，当政府通过创立国债来筹集资金并且发行政府债券而不是统治者通过私人借贷的方式来筹资时，证券投资就产生了。同时，也产生了对这种市场的需要，在这里，这种新的财产形式易于定价、购买和出售。

与此相似，当企业规模很小时，企业需要的资金较少，很少组建成股份公司，因此，没有公司债券或股票，也不需要这方面的市场。但是随着工业革命的到来，蒸汽机第一次被用于运输和工业生产，企业开始需要大量的资金，因此股份公司很快就出现了，公司证券也因此开始经常发行。因而新公司的债券和股票也反过来需要一个市场：在这里，债券和股票容易买卖。与此相同的条件在所有发达国家都出现了，一些国家出现得较早、一些国家出现得较晚。但在每一个国家，结果都是相同的，政府和企业证券都需要有固定的和可靠的市场。

纪律的必要性

在所有现代国家，证券交易所采取的形式大致相同，并且都经历了一个非常相似的自然进化过程。在美国和欧洲，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

早期的证券交易市场都是既有批发市场的扩展。在伦敦，最早的经纪人聚集在皇家交易所，那里最初是商品市场。在纽约，最早的股票经纪人出现在商业性的拍卖行，他们经常在靠近华尔街的码头和邻近的咖啡馆里集会。但是随着证券交易量的增加，证券交易市场进入到第二个发展阶段。证券经纪人和证券商在街上组织了一个单独的市场。在伦敦，他们聚集在小巷交易；在巴黎，他们聚集在吕坎康普瓦（Rue Quincampoix）；在纽约，他们聚集在华尔街低地古老的梧桐树下。1792～1817年，纽约证券交易采用这种场外市场的形式。在我们的时代，纽约场外交易市场开始是在较低的百老汇街举行，直到1921年才迁入室内。

股票交易纪律和自我管理，公正地体现在对其会员行使驱逐权、暂停交易权或罚款等方面。各地的经验表明，实际上不可能调节和控制场外交易市场（马路市场），因为使用不正当手段的经纪人不能被驱逐，不正当证券的发行与交易也不能被制止。因此，在各个重要的金融中心，早期的场外交易市场逐步移到了室内，并对其会员的经营进行管理，用他们的权力来实施这些规则，拒绝接受违反规则的会员。以此基础，复杂的但却可实施的股票交易的行为规则在各国都出现了。

证券交易机构制定的秩序和纪律在证券市场中实施，这是证券交易机构最重要的职能。其中的很多规则需要细化，而且其数量较大。渐渐地纽约证券交易所建立了一套特别全面的证券交易法规体系，进入证券所进行交易都必须遵守这些法规。纽约证券交易所对证券上市的要求是世界上最全面和最详尽的，其中要求上市公司的情况必须公开，还有其他用来保护投资大众利益的方面。成为证券交易所的一个成员不只是购买一个“席位”的问题，申请人还必须进行正式选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举；如果他的历史有问题，他也不会被接受。证券交易成员及其公司使用的方法要易于理解，同时对于证券交易的法律和法规还应有详细的规章。对那些不能在法院被成功起诉的成员，证券管理委员会可以规定较重的罚款以惩罚之。

从经济的角度看，证券交易所最基本的一个职能是，比其他形式更容易发行可流通的证券。不管这种服务是多么的必要，对于每个人来说，都能明显地反映出所涉及到的节俭与投资。我们人类目光短浅的基本原因，不是为了储蓄和在证券上投资而节制现在的需求与满足，而是因为我们都希望在紧急情况下，资金能够被收回。但是，如果想通过投资证券的形式来储蓄，那么当这些投资者需要现金而这些证券不易售出时，节俭的最重要的好处就无从谈起了。

基本的职能

通过组织证券市场，通过维持全国各地的电话系统并及时发送和打印股票行情的自动收报机系统，纽约证券交易所能够吸引全国各地乃至国外的股票来这里上市发行和交易。没有这种交易机构和维护良好的设施，上市证券的可流通性就会被证明是不确定的和不可靠的，如同不允许交易但却实际上通过柜台交易方式进行交易的股票一样。

可流通性这一因素一直都是最重要的，在经济萧条最严重的时期，就更是如此。有时，当没有任何其他易于变现的财产形式时，证券持有者却总是能很容易地从证券市场上得到现金。保持证券交易市场的开放并使其发挥作用，这并不总是一件容易的事情。但是，难以理解的是，证券交易所的高层人士有时受到一些眼光短浅的人的攻击，这个时候，在顶着巨大的困难仍保持着证券市场的自由和开放的情况下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对信用延期付款常使这些高层人士处于孤立状态。

证券交易所的另一个职能是必须确定股票的价格，但对此经常存在着误解。有时，股价变化的趋势不能让一些特殊的群体或个人满意时，他们可能会认为这是证券交易所造成的。这种观点是不合逻辑的，因为证券交易所既不能买股票、也不能卖股票，更不能确定价格。证券交易所的实际功能是，保持一个自由与开放的市场，这个市场必须遵守严格的规则并提供便利的设施，以便证券投资者能够在这里很方便地买卖证券。因此，证券价格反映了需求和供给的力量，而这种力量大小是由全体投资大众的买卖指令造成的。

工业的新资本

证券交易的另一个重要职能常常不易引起人们的注意，这一职能是证券交易所能够刺激新资本流向工业。证券市场不仅仅是供给方和需求方被动聚集的场所，它还有一种动态的机制：证券可能稳定下来并且渐渐地在投资者之间进行分配。在很多情况下，一种全新的证券不易吸引保守的投资者，这些人看好有长期获利能力并且经受过检验的公司的证券。有组织的证券市场正好能够使人们渴望的“稳健”过程进行下去，这样，新发行的证券慢慢地进入到投资者的保险箱。由于投资者对老股票有一个吸收的回头浪，这使新股票只能在随后的阶段被认购。大规模的工业和商业所需的资金取决于这一过程。

对于证券市场的这些职能很少存在争议。批评证券交易的一种论点是，证券交易所的设施容易被用于“投机”，但是对“投机”进行仔细分析发现，投机不能被废除。这是因为证券的风险是不可避免的，风险是股票天生所具有的，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果证券市场上只有投资者，那么证券市场就不可能持续地发挥它的作用，因此，证券就不是真正的证券，而且也不具有可交易性。而且，新证券的发行会遇到很大的困难，因为购买大量的新发行证券往往是一种投机，这些人往往持有这些证券，直到这些证券成为一种比较“稳健”的证券并对投资者具有吸引力为止。事实上，经济学家很早就比较过投机与保险的经济功能，因为这两者都是用来减少风险的。在证券市场上，投资者之所以能够规避或转移风险，仅仅是因为存在着投机者及其活动。投资者之所以能够购买“稳健”的证券，是因为投机者愿意持有这些证券，直至它们成为“稳健”的证券。当证券开始恶化时，投资者会大量地抛出，这是由于有投机者愿意从他们手中接过这些证券并承担其风险。如果证券持有者的风险不能按这种方式向投机者转移，那么，投资者就不得不持有这些证券，这样投资本身就会变成投机。

过去的10年中，在全球证券价格经受了巨大的波动之后，很自然，看到证券价格在较高价格水平上稳定时是很令人焦急的，这样，很多表面上看起来似乎有理的人为的“稳定”证券市场的方案被提了出来。这些方案存在的一个问题在于都未能触及事情的本质，稳定证券市场惟一的方法是保持工业盈利能力的稳定。只要工业盈利能力波动，那么，依赖于它的证券价格必然会波动。假定人为稳定证券市场的方案切实可行，那么，这只会导致对证券价格的操纵，致使其价格不能真实地反映其价值。然而，要保持这样一种股价，就意味着要承担股票价值与价格不相符合导致的风险，而这种情况只能通过股价少见的、剧烈的和突然的价格波动来予以纠正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小布恩·皮肯斯
(T. Boone Pickens, Jr.)
1928—

小布恩·皮肯斯赢得了"袭击者"这一名声，是因为他在很多石油公司都有大量的投资。此外，他还拥有一些其他的称呼：绿票讹诈者、共产主义者、比拉鱼。皮肯斯对美国公司的认识来自于他早期职业生涯。在俄克拉荷马州立大学学过地质学后，1951年皮肯斯找的第一份工作是在菲利普斯石油公司（Philips Petroleum），当时他是一个油井的现场地质学家。由于不满意公司的官僚作风，他在26岁时就辞了职。在随后的两年中，他驾着自己的客货两用车在德州转来转去，通过打钻孔进行勘探，并为勘探筹集资金。1956年，他和两个合伙人一起用2 500美元成立了一家公司，这家公司后来变成梅萨石油公司（Mesa Petroleum），并且逐渐成为美国最大的独立拥有石油和天然气的公司。

皮肯斯曾把他的业务扩展到加拿大和北海，当时他正在寻找机会，收购就是他所要做的事情。他的第一个目标是城市服务公司（Cities Service），这是一家石油公司，在1982年《财富》杂志排出的企业500强中，这家公司名列第38位。为了收购该公司，在两年多时间内，皮肯斯买了该公司足够多的股票，并且很慎重地提出了报价。但是这个时候，海湾（Gulf Petroleum）和奥科迪特尔（Occidental Petroleum）这两家石油公司参与进来，并且阻挠他的收购。皮肯斯毫不在乎，最后他花了整整3 200万美元才收购成功。随后，他开始关注海湾公司。

1983年，石油业受到了重创。皮肯斯极度绝望，他既不能筹集一些资金，又不能收购具有丰富资源的另一些公司。他把海湾公司作为自己的收购目标，并且持有其13.2%的投机股本。战斗就这样打响了，但是海湾公司表现得非常恶劣，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这家公司雇了一些侦探来破坏。1984年，海湾公司友好地接受了苏科尔公司（Socal）的报价；这两家公司合并后取名为雪弗龙公司（Chevron）。皮肯斯从中盈利2.18亿美元。皮肯斯是否如同他所说的，真的对通过改善管理来提高这些公司的价值感兴趣还是仅仅是为了从中盈利，这仍然是值得探讨的问题。然而，在《短期股票投资者的职业》一文中，他竭力为自己辩护，并且指责有关的经理人员仅仅只是为了保住自己的职位而并不是把股东的利益放在第一位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期股票投资者的职业

小布恩·皮肯斯

这绝非是巧合，历史上两桩最大的收购从本质上讲是相同的。在两种情况下，管理人员都编纂了一种惨淡的长期经营记录。同样重要的是，一位醒悟的股东作为变化的刺激因素发挥了其作用。

在1983年，戈登·格蒂（Gordon Getty）和他受信任的托拉斯代表着格蒂石油公司（Getty Oil）最大的一个股东。由于公司股东对兼并得到的回报不满意以及石油和天然气储量的日益耗竭，在1984年初，格蒂花费100亿美元收购了格蒂石油公司。

我当时代表着一个投资群体，那时，我们是海湾石油公司的最大股东。由于没有考虑到这一群体关于提高股东价值的建议，海湾公司遇到了雪弗龙公司高达130亿美元的要价。

在格蒂石油公司和海湾石油公司被兼并以前，它们都属于长期规划失败的公司。由于找不到足够的石油和天然气供它们开采，所以它们逐步陷入入不敷出的境地。在1983年5年计划期结束的那年，海湾公司开采了多达4亿桶的石油，或者说国内储备量的22%；同一时期，格蒂公司开采了2.5亿桶石油，也就是其国内储备量的14%。这两家公司增加每桶新储备的每桶成本平均高于14美元，只比其中的一个竞争对手低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同其他大型石油公司一样，格蒂石油公司和海湾石油公司投入大量的现金用于另外的业务和令人伤心的多样化经营，这些资金是由于欧佩克提高石油价格而产生的。海湾石油公司把资金投入不盈利的炼油厂、铀矿和煤矿，格蒂石油公司则购买了部分通讯网，后来则剥离出去了。

海湾与格蒂这两家石油公司的普通股是按资产价值的一定比例定价出售的。总之，它们没有可行的长期策略，他们的股东正在按这个价卖出股票。

但是社会公众对这两家大型公司的了解有很大的差别。没有人把格蒂称作袭击者、海盗或掠夺者，虽然他的举动结束了格蒂石油公司的独立。

但是我拥有比上述的还要多的各种称谓。

为什么会有这些称谓呢？格蒂很早就继承了他的财产，与之不同，我们这些在海湾公司的投资者则在1983年才购买这些股票。我们是具有短期目标的短期股东，大概我们的批评者也是这么称呼我们的。

短期理论

我将比较格蒂公司和海湾公司的案例，因为它们突出了影响美国公司未来责任的一个基本观点。经过数十年自主的经营后，很多大公众公司的职业经理们发现他们处在责任第一线。他们被要求对不好的业绩和有问题的策略进行改进，还被要求对公司证券价格长期受到低估做出解释。有些情况下，经理们的漠不关心或冷淡可能导致敌意的兼并，或引起股东对代理权的积极干预。

时不时的，这些受到围攻的经理们会谴责贬低他们的人，并把这些人称为短期股票投资者。以下是他们的一些观点：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

绝大多数不友好的收购反映出这样一种策略：即为了获得短期利益而牺牲了长期的价值。

——雷诺德·普朗克（Raymond Plank）

今天，股票在市场中的价值，与其公司目前、刚刚过去的时期及不久的将来的获利能力有关……这可以用来解释为什么只关注公司短期业绩的投资者会给公司造成巨大的压力。

——安德鲁·西格勒（Andrew C. Sigler）

当相当多投资者是赌场上的赌徒时，你能把美国经营好吗？这就是养老金和基金的经理们所面临的问题。大家都知道他们以1/10点为单位进行交易。仅在一天中，他们就会买卖你的股票两次。他们不会等待，不会持有，也不用纳税……这是一种暴富的行为。

——弗雷德·哈特利（Fred Hartley）

不仅仅石油公司是这样，《财富》500强公司中的大多数都会受到影响……如果是这样，美国产业就会进入决策行为的短期策略时期。在一种短期策略的情况下，有谁还会为明天做研究工作呢？

——查尔斯·基特里尔（Charles Kittrell）

这些观点在整个美国企业界都有反映。1985年，协商局（Conference Board）调查了大约300名在美国和其他国家的首席执行官。在回答经营责任这一问题时，这些人承认，他们应对公司的所有者负责。但是协商局的报告也表明，对股东的忠诚正在下降：

特别是在美国，股东们不像以前那样受到尊敬……，股权持有结构的变化引起了一些首席执行官对他们股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的冷嘲热讽。一位美国的首席执行官这样抱怨道："从现在开始一年之内，我的70%的股东都会发生变化。正因如此，我把我的顾客、我的雇员看得比他们更重要。"

在近几个月，像这样的观点已经成为确保其地位的管理人员的一种共鸣。很多首席执行官及其游说组织以一种新的哲学理论为借口，把股东的期望和他们分开，并以此解释公司证券的贬值。

这种反对股东激进主义的新观点被认为是一种短期理论。这种理论是基于这样的一个前提：在合理时间内，股东们计划的价值与公司寻求未来发展的目标是不相容的。当这些经理们的统治权面临着一种可以察觉的威胁时，他们会把自己描绘成一个长期的理想主义者，而把他们的股东们描绘成一个短期的机会主义者。

对这种短期理论日益普遍地被接受，使经理们不再蔑视短期投资者类的股东。经理们不仅仅瞧不起接管的发起人，而且也对频繁买卖股票的套利者和机构投资者看不上眼。

基于这种理论，越来越多的公司开始警惕新的收购。这些公司基于持股时间长短或资历深浅把股东分成不同类别。对于管理人员确定在股东花名册上的、持股时间足够长的股东，增加了他们的选举权，他们有优先权而受到更多的尊重。而那些刚进入董事会的股东则不太受到尊重，或不给选举权。

当这些经理们的统治权面临着一种可以察觉的威胁时，他们会把自己描绘成一个长期的理想主义者，而把他们的股东们描绘成一个短期的机会主义者。

这种契约股东概念的一个例子，是创立了两类股东。一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

类股东被赋予优先选举权，而另一类股东先要等待，直至有资格同其他股东一样拥有选举权。这种区别对待思想的变化在于，选择性的自我招标。这种策略，近来被安诺克（Unocal）用来反对梅萨，以此排除某一个特定的股东参加公司股本的回购。同其他歧视性的防御策略一样，这种策略允许公司在其可观测目标的基础上，否定某些特定股东的全部所有权利。

虽然他们采取形式不同，但是在他们区别对待不同股东的策略这方面是相同的：他们都有效地抛弃了股东平等这一传统法则，赋予经理人员对股东进行区分、分类和控制的权力。

纯粹是欺骗

理性地看，这种短期理论得到了人们的支持，因为这对于那些同收购活动没有密切关系的公司来说似乎是可行的。从情感方面看，这种理论似乎包括了美国人的一些基本价值观念在内，诸如忍耐、毅力和对未来回报的坚信。

实质上，这种短期理论纯粹是一种欺骗。任何一位略微相信市场效率的观察者都应能看破这层迷雾。

经验表明，明天合理的计划会抑制今天股价的上涨，并增加收购时的非议。这里存在着很大的漏洞。事实是，近来的研究表明，可能存在一种相反的关系。

在1985年的一项研究中，证券交易委员会比较了324家公司研究与开发方面的支出水平，这些公司代表着19类研究密集的产业。证券交易委员会的经济学家发现，没有任何证据表明：业绩导向型的机构投资者持有股本的增加，会迫使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理人员放弃研究与开发这方面的长期支出。1980年～1983年，随着这324家公司中平均机构持股份额的增加，公司研发支出占公司收入的比率也增加了。

其中217家曾是收购目标的公司，平均的研究与开发支出低于同行业中的对手。有趣的是，机构投资者平均仅仅拥有这些公司19%的股份，而在非收购目标的公司中，平均股份份额却占34%。

“有一种观点强烈认为股票市场价格仅仅取决于公司的短期获利能力，而不取决于未来预期获利能力，”证券交易委员会的经济学家总结道，“根据这种观点，一个合乎逻辑的推论是，公司经理人员会试图防止对手的收购：通过牺牲具有正的净现值这样的长期项目，来勉强做成短期盈利。”

在1985年，以投资者责任研究中心的名义进行了另一项研究，这项研究初步发现，恶意收购的目标不会有出色的财务状况。耶鲁大学的研究人员约翰·庞德（John Pound）认为，同非目标公司相比，目标公司既没有较高的现金流量水平和资本支出水平，也没有较高的资本回报率和较高的盈利增长率。目标公司也倾向于在其资产负债表中有很多或较多负债，这项发现与“较强”公司常常成为收购对象这一观点是相反的。

在另一项单独的、也是投资者责任研究中心委托进行的研究中，庞德证实了证券交易委员会的早期发现：机构较高的持股水平似乎不会增加对收购者的非议。他发现从1981年至1984年100家被收购的公司中，机构持股平均仅有22%；而与此同时，整个市场中公司机构平均持股占35%。

以上证券交易委员会和投资者责任研究中心研究人员的发现，揭示了短期理论的错误。对于那些了解股票市场价值基本理论的人来说，这种理论的内在矛盾是显而易见的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

任何一种普通股票的市场价格，代表着投资大众对公司资产价值和公司策略的预期经营结果的集体判断。如果投资者有充分的理由相信，目前的策略会产生较好的投资回报，他们就会支付佣金来购买股票；相反，如果他们认为目前的策略会产生不好的结果，那么，他们就会低估股票价值。可望产生平均回报的公司股票在市场上的定价会接近资产价值的水平。

在了解一家公司的业绩时，只有愚蠢的人才会忽视公司的过去。在许多情况下，对股价的低估反映了市场对公司以前长期规划失败的确认。如果公司策略或行业经济没有明显的变化，那么，股价的未来就不会很光明。

在石油业中，很多公司价值下降，主要是源于公司策略在最近的投资中产生了令人担忧的回报。多年来，很多石油公司投入大量资金用于新油田的勘探、不能利用的炼油厂的建设以及不成功的多元化经营。尽管出现了供给过剩、价格降低和过低的通货膨胀率等不好的经济讯号，但是这方面的投资仍在继续。

伯纳德·皮克齐（Bernard J. Picchi）是一位石油分析师，他拥有自己的投资公司。1985年，他从事了一项研究工作。他用资料证明，30个大石油公司在石油勘探支出上的投资回报率相同。1982年～1984年，这些公司在勘探上的支出远远超过了所增加的石油和天然气储备的折现值。他的发现表明：在勘探上每花费1美元的投资，所增加的石油和天然气储备量的现值仅仅只有0.80美元。

“只有很少公司会真正地有所收获，”1985年11月他告诉一些钻井承包商：“据我估计，大多数公司的勘探支出得到的投资回报率太低，以致造成股东财产的浪费。”

尽管很清楚地表明，石油产业的基础受到了削弱，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从1982年至1984年美国的大多石油公司还是花费了1 050亿美元用于石油的勘探和开发。根据皮克齐的结论进行推断，这些大石油公司的损失按现值计算高达200亿美元左右。

很多经理人员需要的似乎是能有更多的时间来犯同样的错误。

石油公司设想欠周的多元化打算使这些公司的问题更加复杂了。20世纪70年代末期和80年代早期，这些大石油公司轻率地购买了一些公司，从事着自己不太熟悉的业务。在近几个月中，很多收购已经造成了巨额损失，一些公司大量地亏本出售资产。这些公司遭受的损失和出售的这些资产，正是5年前他们实施长期策略的结果。

从石油工业的经历来看，问题在于美国的股东能够承受多大的长期计划。很多经理人员需要的似乎是能有更多的时间来犯同样的错误。

保护全部所有者

如果美国投资大众的信任在前几年就一直保持着，那么，短期理论肯定会暴露出它的本质：无能的管理人员提出的一种无能的观点。采取一个长期的观点，公司不会受到惩罚，他们反而会受到称赞。努力粉饰近期成果不会给投资者留下什么印象，他们反而会对未来的回报产生疑虑。

也许短期理论的支持者没能看到他们的公司股票上市时其前任向公众所作的承诺。公司向公众发行股票，是为了获得资金用于未来的增长。市场提供这些资金是期望得到具有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竞争性的回报。然而经理人员没能这样做，其结果是公司股价下跌，最后被收购了事。

在许多情况下，成熟的职业经理或衰败中的公司的经理，似乎感到与公司股东没有太密切的关系。因为这些公司通过在证券市场上发行股票筹集资本已经几十年了，而今天的投资者与当初为公司提供资金促进公司增长的投资者已不太相同。为什么公司与股东的利益关系优先于它与雇员、顾客以及其他公司支持者的关系呢？

如果美国投资大众的信任在前几年就一直保持着，那么，短期理论肯定会暴露出它的本质：无能的管理人员提出的一种无能的观点。

这是因为股东拥有公司。在任何一家公众公司中，他们都承担着经理人员的行动造成的最终财务风险。5天以前购买股票的投资者所承担的风险，决不比50年以前继承股票的投资者所承担的风险小。对新股东来说，也不存在任何赦免期，当公司犯大错造成不良结果时，这些新股东并不会得到保护。在分担风险时，持股长短不是一个被考虑的因素。

同样的标准应该适用于所有的权利。在辉煌时期邀请公众投资者参与的公司，不应该选择性地忽视那些公司处于低增长和经营业绩极其糟糕时期的投资者。让股票公开上市的决定，妨碍了这些管理人员持续地为投资者的利益尽责。这些投资者不仅包括初期的股东，而且也包括后来的股东。毕竟，如果不是为了做长期投资者，出售股票的短期投资者就不会存在。如果管理人员不能取得竞争性的回报，那么他们就必须向所有投资者负责，而不是仅对那些遭受损失时间最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长的股东负责。

最后，在签署基于不平等对待投资者的反收购协议之前，我建议投资者、管理人员和政策制定者再好好地想一想。这些策略不仅不能提高公司的目标、也不能改善管理人员的现有条件，而且还会贬低基本的民主传统。美国的公众公司不应该废除一人一票的原则，这适用于任何一种代表制的治理形式。

当我看到越来越多的公司经理人员坚持短期理论时，我想起了海湾公司主席詹姆斯·李（James E. Lee）的讲话。1984年初，我会见了李，并且就海湾公司的未来进行了探讨。另一家大型石油公司雪弗龙随后的出价高于别人，以每股70美元的价格收购了海湾公司。

当海湾公司的经营状况下降越来越明显时，其股价从1980年繁荣期的54美元下降到1983年秋季的37美元。这时的股票交易价格大约是其资产价值的1/3，据分析家估计，海湾公司平均每股的资产价值约为114美元。

李仍然想谈长期问题。

“布恩，你是我们公司最大的股东。你能再给我们二三年的时间吗？”

“为什么你们还要二三年的时间呢？”我反问道。

“因为我们认为，到那时我们能让股票上涨至60美元或65美元。”

“吉米，为什么我们要等二三年的时间才让股价上涨至60美元或65美元呢？现在的出价就已经是70美元了。”

“布恩，我猜你就会这么说的。”

作为一位彻底的短期投资者，我最后提醒4 700万其他股东，你们投在美国公众公司的资金是有风险的，当心经理正式向外宣布：从今天开始，他是一位关注长期利益的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



詹姆斯·格兰特
(James Grant)

受到重视的《格兰特利率评论》的创始人和出版者，根本不是一位显赫的人物，虽然他的目标是这样。格兰特不仅致力于利率变动的预测，而且也试图从怀疑的角度来解释华尔街。在越南战争期间，他在海军服过役，此后他成了一名记者。一直到1983年夏天，他都是一名作家，此后他开始出版他的半月刊，第一期于当年的11月份出版。此后，他又出版了其他两种刊物：《格兰特亚洲评论》和《格兰特城市债券评论》。他的办公室，是由一家破产的华尔街银行的董事会议室改造而成的。

在谈到他的方法时，他说道："我的编写方法，是问那些易使人误解的简单问题……我格兰特开发了一个讲真话的地方。但有时只不过引用一些令人恐怖的债券说明书中的法律语言……"然而，过分的粗暴使他有时忘了这个标准。例如，1991年初期，他写了一篇自称为"一流作品的文章"，这是一篇论述股价不会上涨的文章。但是，在随后的7年中股价却上涨了。格兰特通过这样的总结来承认自己错误："在金融市场上，很少有或者没有永久的真理。"他另一种关于错误的观点是："广泛的经历告诉我，对于市场有很多方式是错误的，比如目光短浅、目光过分长远、骄傲、无知、坏运气、缺乏耐心和想像力或诡辩。"

当格兰特因为过分悲观受到批评时，他也预计到迈克尔和特朗普这样的人会失败（尽管此后这些人又重振旗鼓）。他也曾预测到了20世纪80年代末期不动产的惊人上升和20世纪90年代日本经济的崩溃。但是，正是20世纪80年代的垃圾债券为他诙谐地写作提供了素材。在《米尔肯与埃弗里》一文中，他把垃圾债券浓缩成历史的一个方面，并且解释为什么顺利时负债是一位好朋友。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




米尔肯与埃弗里

詹姆斯·格兰特

克罗（Trammell Crow），是仍然活着的达拉斯房地产开发商的首领，他也是一个拥有特许权的400名福布斯成员之一。他有很多精辟的商业名言。房地产开发商都是些有影响力的乐观派。克罗的一些话是很能鼓舞人的，例如：“发财的方式是举债。”然而，信贷市场的近期发展可能迫使我们不得不修改这一警句。修改后可能读起来不是那么精辟：“在牛市上积累财富的方式是举债。在熊市上破产的方式也是举债，但却没有人敲响警钟。”

负债在顺利时是好朋友。在顺利时它支持你，但在不顺利时它却反对你。只要金融状况好，特别是在华尔街处于牛市时，好像天永远都不会黑下来。但是如果你承认会有很恶劣的经济状况，那么，你就可能想到美国的信贷情况，美国私人财富的很大一部分都是福布斯500强的财产。当有一天举债不像今天这样受欢迎时，你会想到举债会是什么样子。你可能想到，一位有远见的投资者可能会从这种转变过程中获取利润。

当一个传说中爱出风头的巴纳姆（P. T. Barnum）在一个多世纪以前吹牛说要买下美国博物馆时，一位朋友问他用什么来支付，他很轻快地答道：“用我还没有的铜、银和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金来支付。”

在牛市上积累财富的方式是举债。在熊市上破产的方式也是举债，但却没有人敲响警钟。

这是对美国金融业新铜器时代的一个说明——我们目前正处于什么阶段？我们是怎样达到这一阶段的？我们究竟向何处去？

从金融上讲，20世纪曾是美国借款者的好时期。在世纪之交，得到贷款是很难的。在1989年，如果你有一个可以放入信用卡的邮箱，你不可能不收到信用卡。销售者、政府和企业现在不再像以前那样借款。这是这样一个充满各种借贷的年代：南斯拉夫5年贷款、杠杆收购贷款、没有担保的桥梁贷款、可调整利率的抵押贷款、重新安排的秘鲁或墨西哥贷款等。在这一时代，有可回收的传真债券、附属初始资本的可浮动利率债券、以及固定利率的多份额附属债券。总之，20世纪80年代的负债，可以同美国社会60年代的性问题相提并论。

负债还不只是一种金融中介，事实上，它还是大牛市的看护者。负债事实上是一种产业，就像汽车业一样。亿万富翁米尔肯的闪光生涯，就是与负债紧密相联的。这个时代是一个走运的时代。在20世纪50年代，当年轻的易动感情的米尔肯忙于工作的时候，当时的利率较低，税率较高，股票价格比较合适（在我们看来）。回顾一下往事，除了一个重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的发现外，这正是组建一家低价债券公司的时候。大萧条的阴影仍然笼罩着美国金融界。和50年代中期一样，花旗银行把较多的存款用于购买国债，而不是用于贷款。

在1955年的圣诞节，一个由著名经济学家组成的小组在纽约集会讨论美国信贷市场的动荡情况。学者们认为3年期的汽车贷款开始增加，并且抵押贷款宽松得有些令人怀疑。杰弗里·穆尔（Geoffrey Moore），一位研究经济周期的权威，他认为50年代中期的信贷扩张和20年代的信贷扩张是相似的，引人注目的是今天的秩序。

亿万富翁米尔肯的闪光生涯，就是与负债紧密相联的。这个时代是一个走运的时代。

那时不怎么明显的是，战后贷款标准的放松才刚刚开始。这一过程可能持续几十年，在20年代达到难以想像的顶峰。你可能知道这样的情况：这一放松开始于贾恩尼尼（A. P. Giannini），他是世纪之交时意大利银行的创建者。他有一种很激进的观点：是工人们在偿还贷款。这一观点是有远见的，他的银行，更名为美国银行，该银行曾是这个国家最大的银行。

联邦储备体系成立于1913年，通用汽车承兑票据公司1919年出现，在柯立芝牛市中，保证金负债的膨胀是20世纪初期和20年代金融的里程碑。在30年代的自由化时期，没有人心情不好。人们也注意到，在40年代、50年代或60年代的美国金融界并没有米尔肯那样的人出现。这些年债权人知道：较重的借款是一种像查尔斯·米切尔（Charles E. Mitchell）这样的人才能很好运用的技术。米切尔当时是国民城市银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

的主席，他曾在议会调查委员会前紧张地解释这些事情。米尔肯不知道这些，或者是知道但却很明智地忽略了。当他在70年代早期进入商界时，一批对大萧条恐慌的贷款者正在退出。他们的精神束缚，也就是30年代负债流动性所带来的创伤，并没有成为米尔肯的精神束缚，而且他重新发现了极端的财务杠杆这一禁果。

总之，20世纪80年代的负债，可以同美国社会60年代的性问题相提并论。

他对负债的理解是，负债扩大了金融成果。负债促进了繁荣，使得某些事物的发展较没有负债时要大或快。负债促进了住房、汽车和企业的出售，如果不靠负债购买者是支付不起的。这使得传统的思想毫无价值，这一传统思想是由加尔布雷思（John Kenneth Galbraith）提出来的：确保公司管理人员可以过着一种收支平衡的生活。这样会为投资银行家提供巨大的费用和佣金收入。

对于米尔肯而言，负债在华尔街的历史上创造了最大的财富，它同时对10年中的大负债人给予了回报，包括纳尔逊·皮尔兹（Nelson Peltz）（三大工业巨头之一）、克雷格·麦考（Craig McCaw）以及杠杆收购专家亨利·克拉威斯（Henry Kravis）。

米尔肯可能没有想到成功会导致更大的成功。通过“你能否达到这点？”这个竞争性的过程，好主意可能变成坏主意。反负债的偏见被消除，因而不平常的交易似乎是正常的，同时曾经令人吃惊的数字不再让人吃惊。抱怨过去30年来即将到来的结账日的人们，不再认真对待这档子事，这使负债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



变得越来越多。例如，事实上，1946年全年破产的美国人不到9 000人，但在1988年仅每周破产的人就多于9 000人。这正是由于借款后无法逃避义务所引起的。

事实上，随着负债的扩大，整个国家中公司的现金流量与利息支出的比率下降到了战后的最低点，甚至低于1973年萧条时的低谷。威廉·斯托克（William J. Stoecker），留着胡须，以前曾是一名焊工，其成功在于借到3 400万美元，而没有像通常那样事先向贷款者提供一套财务资料。

通过"你能否达到这点？"这个竞争性的过程，好主意可能变成坏主意。

达夫-费尔普斯公司（Duff & Phelps）是芝加哥的一家债券评级公司，当这家公司今年早期调整管理人员并且发行垃圾债券时，没有人感到奇怪。当这家公司倒闭时，长期负债由3 400万美元上升到11 200万美元。其资产净值从正360万美元下降到负1 080万美元。但其费用和支出达到将近1 300万美元，这已大于投资者的股本。

比这些数字更值得注意的是它的象征意义。达夫-费尔普斯公司在大萧条时成立，分析毁灭的公用事业控股公司的股票。这家公司股票的交易和中西部公用公司相似，这家公司是塞缪尔集团的一个分公司，1932年倒闭。这家公司不只是金融操纵者，而且是公用事业建设者，并受到财务杠杆的影响。他在1930年借款较多，自然这是一个错误时间，因为在这个时期除了结束操作进入休整外，做任何事都是错误的。因此，达夫-费尔普斯公司进入垃圾债券市场给我们另一个生动的提醒：大萧条的幽灵仍在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你生活在30年代和40年代信贷市场受到抑制的时代，那么，你可能会感到高兴，这是“好时候”。无疑，在这个受抑制时代的银行家是不会有理由担心的，就像现在没有理由大胆一样。但是，即使如此，你必须知道一件好的事情不能被推得太远。

追溯贷款态度开始变化的情况是不可能的，但是情感已有很大的变化。在1989年，借款人可能要浏览40年期的抵押贷款、5年期的汽车贷款以及零年的附息票垃圾债券贷款。了解借款大众心理是今天的一些风险公司的财务技术在10年前就应该具备的，但那时他们没有这么做。同时，普通股票的价格是便宜的，不动产的利率很低或是负的，但是杠杆收购被认为是不可靠的。在70年代后期，通过借款组建私人公司是一个理想的时间。杠杆运动的先驱做了一笔大约3.5亿美元的大买卖。在80年代末期，那时实际利率较高，股票价格也不便宜。纳比斯（RJR Nabisco）因此获得了250亿美元。

在近期的《华尔街日报》上，登有一家乏味的银行，这是10年中最时髦银行中的一家。“这家银行在阿尔弗雷德·切茨（Alfred Checchi）悬而未决的以36.5亿美元的价格购买西北航空公司中发挥了空前的作用，”一篇文章这样描述道：“纽约银行家信托公司，在有利可图的商业银行领域，已经采纳了一种新的高风险的投资策略，它的主体银行家信托公司，不仅为这次购买提供了33.3亿元的负债，而且还是切茨的金融顾问。银行的母公司持有西北航空公司母公司价值高达8 000万美元的股票，对这家公司而言，这是该公司总计47 500万美元股票投资中最大的一部分。”

这里有一系列的怪事，第一个层次：有人提议重新组建一家航空公司。第二个层次：有人在一家商业银行的基础上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



组建了一家合伙公司。第三个层次：这家商业银行模仿克拉威斯，决定成为股票炒作者。

西北航空公司的事情并不比达夫-费尔普斯公司的事情更让人震惊。这份报纸提到的事情中最引人注目的是那些没有报道的事。

一个狂热的泄露事情的迹象是人们和机构乐意做他们不乐意做的事情。而且，在通常情况下他们不可能被逮着。

10年以前，在福斯特-利特尔（Forstmann Little）等公司有一些保守的主意，是关于哪些公司可能、哪些公司不可能适合杠杆收购。最理想的候选者是能产生稳定的而又可预期的现金流的公司。这种公司不受经济周期的影响，不受管制且没有较多资本支出这种负担。更可取的是，这种公司与工会没有什么关系。从每一个细节讲，这种公司正好与西北航空公司是两个极端。一个狂热的泄露事情的迹象是人们和机构乐意做他们不乐意做的事情。而且，在通常情况下他们不可能被逮着。你记得最近埃弗里因为不服从政府的命令而被赶出办公室的照片吗？1905年～1951年，他曾领导着美国石膏公司（U. S. Gypsum Co.），这个公司是墙板和其他建筑材料的生产厂商，他也曾是蒙哥马利-沃德公司（Montgomery Ward & Co.）的主席。他的管理方式总是不顾艰难险阻的。熊就是熊，他为大萧条作好了准备，但却没有为战后的大繁荣作打算。

在蒙哥马利-沃德公司，当他扩张想与西尔斯-罗巴克公司（Sears, Roebuck & Co.）竞争时，他堆放好了现金。这是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

一件他曾经不太相信而且也很不感兴趣的简单事，这件事情发生在1988年。DPLP公司（Desert Partners L. P.）在美林公司的支持下，提出一个报价，用杠杆重组的方法来收购美国石膏公司，但却被拒绝了。这是这个时期交易的一个讯号：对一个周期性公司的杠杆收购不会引起普遍的惊奇。

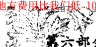
就繁荣时期的公司财务而言，把破产公司的资产负债表同新成立的杠杆公司的资产负债表分开是困难的。这两者都可能表现出高负债、低的或负的净资产以及适度的流动资产。去年美国石膏公司公布了它的最新财务情况，长期负债是30亿美元，净资产是负16亿美元。这些数据不仅与1987年的数据、而且同极端守旧的埃弗里主持的1933年的数据相比，都有很大差别。在大萧条的那一年，构成公司资本和流动资产98%的股本比现在的负债多14.5倍。现代的公司由于有战后记载中最大的商业扩张的支持，相比之下大萧条时的美国石膏公司看起来好像被一辆汽车撞击过。

是我们疯了，还是他们疯了？是我们过分利用杠杆，还是他们对杠杆利用不足？埃弗里是怪人还是米尔肯是怪人？在这个新的时代，有没有新的事物？如果有，这个新事物是什么？

就繁荣时期的公司财务而言，把破产公司的资产负债表同新成立的杠杆公司的资产负债表分开是困难的。

最后一个问题的部分答案是“是的”。一直都是新时代。人们记忆犹新的是，在政治、医学、中量级拳击和计算机技术中，都存在着新时代。然而在金融业，新时代既少且遥远，因为市场是由大众来推动的。你曾见过大胆的银行家吗？你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



曾见过胆怯的银行家吗？像华盛顿出版公司一样，借款者是易受影响的人。他们看到的是其他人所看到的，他们做的是其他人所做的事。

在1950年，国家经济研究局的伊尔斯·明茨（Ilse Mintz）从事了一项很有价值的信贷市场中的心理研究。在20年代，受人欢迎的是南美洲政府的高额负债。到了1935年，这些债券的不履约是地方性的，而且之所以发生不履约是有其逻辑原因的。在20年代早期，证券的发行情况是相对好的。但在20年代后期，证券的发行似乎不受限制，因此，证券的处境不佳。1925年～1929年发行的外国政府的债券，其履约率高达50%。在银行业，成功会产生更大的成功，信任将产生更大的信任。

"大城市银行积累大量的股票，在杠杆收购中还夹杂着负债，还有其他的公司重组，地区银行则追逐着具有风险但却极有潜在利益的投资，在对这些情况经过了几年的观察后，"《美国银行家》近期报道："地方正追逐着最大成功的股票。"这是一个建设性的标题。21个地区银行官员关于公司财务的近期投票结果得到报道。其中的17位官员认为，"新的愿望是购买从属的负债或股票，"《美国银行家》报导中说。一年以前，报道还在继续："仅仅只有两个人说他们的银行将进入高级担保的水平，尽管这样做的回报率很低。"

如果男人和女人都是天使，那么很自然这个趋势就会向相反的方向发展。贷款者在低价时是胆大的，但在高价时则是担心的。同样的道理，投资者会在低价时买进，而在高价时卖出。这虽然是不活跃的，但是却是一个有利的世界。

"疯狂的程度越强烈，才智越高的人越容易屈从，"在30年代一个银行家这样说道；没有一个生活在80年代的人能怀疑这句话所包含的智慧。市场波动这一特性比任何一个人所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想的还要强。它们或者让你相信，或者让你变成穷人。截至1989年，这一优胜劣汰的过程铲除了无数的怀疑者、笨人和保守者。同时，迅速发展起来的负债业使无数人富裕起来，《福布斯》400强中就有第一流的债务人。这样就使得谨慎的公司借款标准放松，并且使得少量垃圾债券投资者习惯于不相信债务说明书中的说明。

最后，当综合资源公司（Integrated Resources Inc.），一家财产辛迪加和财务服务公司，今年破产的时候，它给予人们一个关于盲目信仰和不可回避性的教训。多年来，综合资源公司，通过德累克塞尔-伯恩翰姆-兰伯特公司（Drexel Burnham Lambert Inc.）来发行和买入投机性负债，它告诉人们这家公司的数据不大可靠。"这家公司认为，它能继续获得额外的资金来资助公司的继续运营，其方式是通过其他来源而非营业，"1986年的季度报告这么说。事实上，它的收入早在1984年就达到了最高峰，它的现金流长期是负的，它的资本总额中长期负债、优先股和商业票据占相当大的比重，并且不断膨胀。然而在6月的一个普通星期三，它用完了所借的钱。

"回顾一下，它的资本结构是脆弱的，"这家公司破产后，原董事长兼总经理阿瑟·戈德伯格（Arthur H. Goldberg）对《纽约时报》的记者这么说。这家公司坚持了如此长时间才破产，这是80年代的一个出众之处。破产前几周，有谣言说，公司要被以每股21美元的股价接管（公司倒闭时股价准确地体现为15美元多一点）。

在市场上，每件事都有它的条件，所借现金决不可能被证明是一个比普通股、资产保险或金银更确定的事。长期繁荣已经培育了这样的信念：资产价值总是在增值。实际上它们不会。愿望良好的学术界人士认为多元化的高回报债券组合总会比政府债券组合的业绩好，但这是不可能的。5年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



低息货币使这种思想大众化了：你总能得到贷款。正像综合资源公司的事情一样，有时你得不到贷款。

按照米尔肯的理解，易于进入信贷市场有利于增加交易。它使得第n件产品销售到第n个买者手中。这样就扩大了国民生产总值。扩大了负债业，也就为未来借款标准的放松提供了依据。

但是当这个循环变化时，这一过程肯定向相反方向变动。边际交易，是由债务资助的，必须通过放弃抵押品或破产才能摆脱干系。资产价值，是由负债来支撑的，必须下降；因而通过一连环的作用，其他资产的价值也降低了，这一总的过程类似于亚利桑那州的房地产。垃圾债券财务的主要思想——公司资产总是能被售出的，或债务能被很有利地再资助——肯定不被信任。

按照米尔肯的理解，易于进入信贷市场有利于增加交易。

关于形式，影响可能太严重了。借款者会变得太保守，受人尊敬的金融领导会证明二加二等于三，垃圾债券价格将下降得太多，债务业会受打击。《福布斯》400强的组成会发生突然的变化。繁荣中债务的一双翅膀将证明是下跌中的一吨砖头。新富将是有现金和勇气的人。将有较少的债务人和较多的债权人列入福布斯人物中，会有较少的皮尔兹（Peltzes）和克罗斯（Crows），但却有较多的洛克菲勒（Rockefeller）。投资分级资产负债表将会成为一种新的时髦。同时还会有另一个预言：有人会为埃弗里建纪念碑。

在那一天来临时，去买垃圾债券吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七部分

股市崩盘及其经验教训

本部分的第一篇文章是弗兰克·范德利普（Frank Vanderlip）撰写的。他是20世纪初期最早的银行家，他认为恐慌有助于“快速教育”。在这篇文章中，他描述了1907年的救世主摩根。摩根的话是从像大炮一样的香烟里冒出的，这一点并不夸张，因为边抽烟边说话是摩根的习惯。同大多数股市崩盘一样，这次很快就进行了一些改革，1913年联邦储备体系的创立就是这次改革的一个产物。1929的大崩盘严重破坏了包括穷人和富人在内的所有人的生活，著名新闻记者埃德温·勒菲弗（Edwin Lefèvre）进行了总结，他写道：“一个世界范围内的地震没有事先征询任何人的意见”。对于保罗·格蒂（J. Paul Getty）来说，恐慌是买入时机，比如1962年的情况。但是他还说，你必须认真研究，不要期望每一只下跌的股票都会“变热”。大多数作者都赞成：市场崩盘时生存的关键是避免幻想。回顾一下，在1929年，投机是否猖獗？在1987年，是不是货币问题损害了经济？最大的投资教训可以从过去的错误中学到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



弗兰克·范德利普
（Frank Vanderlip）
1864—1937

到第一次世界大战结束，弗兰克·范德利普被认为是美国最敢干的金融家。他的雄心源于他贫穷的青少年时代。他在伊利诺伊州的一个农场里长大；12岁时他的父亲就去世了；他在一家工厂的机械车间工作，每天挣75美分，在这里他遇到了电这种新东西，并发誓将来要进大学学习工程学。后来，他如愿进伊利诺伊大学学习了一年，之后向托马斯·爱迪生（Thomas Edison）申请工作，但却被拒绝了。渐渐地，范德利普成了一家地方报社的记者。他25岁时，成了《芝加哥论坛》的金融编辑，并开始在芝加哥大学选修商业课程。

范德利普的一位好朋友当上财政部长后，邀请他到华盛顿作私人助理，这是范德利普人生的一次大转折。不久，范德利普成了部长助理。在资助西班牙战争中，他做出了贡献，因而得到了赏识。1901年，他被雇用到国民城市银行（National City Bank），这是一家全国最大的银行，1909年他成了该银行的总裁。他的老板、年高德劭的斯蒂尔曼（Stillman）先生告诫他时，就像"母獾教育自己的孩子一样"，斯蒂尔曼先生说：谨慎是最重要的，他还说："一个人永远都不会富到能买得起他的一个对手；对手应该得到安抚；竞争永远都不会激烈到伤害对手的尊严；最重要的一点是，避免把太多的鸡蛋放在一个篮子里。"

当范德利普成为铁路公司的董事，与摩根结伙同敏感的强盗式资本家哈里曼（E. H. Harriman）进行斗争时，这些忠告可能起到了好的效果。范德利普的显著特点不是失去自我，而是正确地保持自我。一名记者曾经问他："你的职业生涯中最艰难的一步是什么？"他回答道："摆脱自我。"1907年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的大恐慌肯定是其中的一件事，他把它描述成“狂热”。在《噩梦缠身》这一篇文章中，他描述了当一艘渗水的船舶没有一位严肃的船长时会发生什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




噩梦缠身

弗兰克·范德利普

当世界变得疯狂时，萦绕银行家的幽灵是可怕的。我能够告诉你们一些东西，是因为我记得1907年的事。

银行家的恶梦中，总是出现“奔跑”的场景。不妨设想你是一位银行家，透过你办公室正面一块大玻璃，可以看到外面一群男女排着长队，他们手里拿着存折和支票。不妨设想这些人你非常熟悉，他们的存款余额较大，他们正挤向队前，通过一个小窗口和出纳员激烈地讨价还价。在一群大喊大叫的报童中要想突出自己的影响，你就必须发出歇斯底里的尖叫声，随后你的声音就会被这伙人乱七八糟的脚步声所淹没。如果你没有这样的经历，那么，你就不会明白这时银行家是怎样的畏惧。

尽管储户从未像一伙歹徒一样聚集在我们的银行外，但一考虑到这种可能性时我就感到恐怖。虽然我们拥有全国最大、实力最强的一家银行，我们也不能同时满足所有储户立即兑现的要求。大象虽巨也害怕群蚁的噬咬，银行虽大也挡不住挤兑的狂潮。1907年那年，国民城市银行在美国是规模较大的一家银行，在伦敦、巴黎、柏林和圣彼得堡都有较大的影响。这家银行金库的法定储备额超过了4千万美元，其中的1/3是黄金储备。从账面上看，其他银行应付我们几百万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 https://www.7help.net

美元，我们有1亿2千万的贷款和贴现，我们还有几百万美元的公债，我们每天都有几百万美元的汇票收入，这在账户上被记作通过清算机构可兑换的票据。1907年8月，我们银行有一个巨大的规模：总资产达到231 455 057.07美元，自然我们的负债也是这么多。

如果把这家银行比作一头巨大强壮的温顺大象，那么，我就是一个象夫，对它的健康、生存和发展负责。当一个国家变得如此疯狂时，你可以想得到我是多么的担心。

尽管储户从未像一伙歹徒一样聚集在我们的银行外，但一考虑到这种可能性时我就感到恐怖。

当时，西奥多·罗斯福（Theodore Roosevelt）入主白宫，他的一系列政策和措施受到正统的财经专家们的反对，这些人把罗斯福称为蛊惑人心的政客。至于罗斯福本人，他确实曾以一些可怕的事相威胁。他曾以接管煤矿作为对罢工的威胁，他说他会动用军队去做这件事。事实上，罗斯福想为国家做些有益的事，但是他制订的一些方案却是十分危险的。

然而，罗斯福对铁路公司和铁路金融专家施加的压力是强大的，后来这些措施扩大到了所有的巨型公司。即使没有罗斯福的反对，铁路公司也会经历一段艰苦的时期。铁路设施不能满足货物运输的需要。詹姆斯·希尔（James J. Hill）宣布，在未来10年内将在铁路投资125亿美元，条件是这些铁路公司必须按照他们的要求来对铁路进行改造。工业界很快发现自己的处境也不好，于是解雇了大批工人。同时，这些失业工人发现自己正和无数的外来移民竞争既有的工作岗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



位。截至10月份的10个月时间里，已有115万移民进入美国，来实现自己的发财梦。就发生的这些事情看，不可争辩的一个事实是，部分原因在于政府的管理不善。这还不是全部情况。当时铜价的下跌，对铜业影响很大，在6个月的时间里，铜价已经从每磅26美分下降至每磅12美分。联合铜业公司（Amalgamated Copper）已把股息削减了一半，一些铜业公司股票的投机者发现自己亏损惨重。

尼克波克信托公司（Knickerbocker Trust Company）为铜业股票投机者提供了一些资助。该公司不恰当地贷款给查尔斯·莫尔斯（Charles W. Morse），也给约翰·巴尼（John T. Barney）一些货款。巴尼当时是纽约证券交易所的总经理，后来为此承担了责任，这件事自然暴露了体制的一些隐藏的弊端。至于由此造成的对尼克波克信托公司的影响，则是另外一件完全不同的事。

这个时候，像信托公司这样的自由银行体系，在比较宽松的国家法律体系状况下运营，从事着一些不稳健的银行业务。同受到严格控制的国民银行体系相比，这样就形成了不公平的竞争环境。此间，在这些迅速成长的信托公司中，没有一家公司是票据清算协会（Clearing House Association）的成员。相反，一些实力较强的信托公司通过与这一协会的银行签订特殊协定，尽量利用清算机构的设施。在这种情况下，银行就会把信托公司每天积累的支票集中到清算中心，就好像这些支票是银行自己的业务。这种寄生的方法，好比一位不节俭的邻居习惯性地借用割草机，最后会考验国民商业银行（National Bank of Commerce）的承受能力，因为该银行为尼克波克信托公司提供了这种服务。在一个简短的公告中，大众可能知道，国民商业银行已经拒绝继续为尼克波克信托公司提供清算业务。通过这则公告，尼克波克信托公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的储户认为自己得到了某种重要的信息，于是他们纷纷涌向该信托公司提取现金。然而，该公司又没有足够的现金。当时，要求国民银行在中央储备城市（纽约、芝加哥和圣路易斯）的准备金必须保持在活期存款25%的水平，而信托公司却没有要求按一定比例保持现金。由于缺乏现金，尼克波克信托公司很快就关门了。

紧接着，已经恐惧的大众开始怀疑其他信托公司，在这些信托公司门前排队的情况很自然就出现了。此外，加上多种报刊的推波助澜、股价的下跌和各种流言蜚语，所有这些进一步加剧了储户提现的活动，这样，银行体系就被吞没了。

几乎所有来访者都是需要得到安慰的人。有一天，我的一位熟人来到我的办公室，他因激动其眉毛显得特别活跃，好像它们随时都会从他的前额上跑走并消失在头发中。这个人叫朱利安·斯特里特（Julian Street）、是一位年轻的作家，他正紧握裤袋中某种东西，这一点我从未从其他记者身上看到。斯特里特有50张1千美元的黄色存折，他说这些钱来历合法，是他妻子所继承财产的一部分。在经历了一场风险后，他刚从一家信托公司取出。

在大恐慌的第一天上午，同任何其他人一样，斯特里特感到了这种恐慌。通过电话，从人们的声音中就能感觉到这一点。不久前，他妻子财产的很大一部分都变成了现金。若想再投资，把钱存入一家信托公司是一种方法，但是最有实力的信托公司都值得怀疑。当他来到商业区的时候，发现人们像蚂蚁似地在人群中窜来窜去。于是他决定取出这些钱来见我。

在他出示存折后，一位副总经理邀请他进了一间会议室。这位经理问了问他取款的原因，并说这家公司像国家一样实力很强，并告诉他保存这么多现金可能带来被盗或其他方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的风险。但是斯特里特很坚决，所以又进来一位工作人员说服他。当这位工作人员也不能改变斯特里特的想法时，这位经理又参加进来。在近三个小时的时间内，这些人所说的话几乎都是在吓唬他，直到他成了1907年恐慌的化身。

斯特里特说："如果你们三人竟然花费几小时的时间来劝导像我这样只有这点存款的储户，那么这个国家的情况就很可怕了。"

"但是为了你的利益，斯特里特先生……"

"现金！"斯特里特咆哮道："我要现金，请你们看一下你们在存折中的承诺：按需付款。我现在就需要现金！"

"斯特里特先生，请不要这么大的声音，因为我们只是在阻止你采取一种愚蠢的行动。你要这么多现金干啥？"

"不关你们的事。我只是要现金。"

"好了，如果你坚持要这样做，我们可以给你开一张保付支票。"

"给我现金！"斯特里特再次大声叫道："否则，我出去后就在报纸上披露这件事。"

最后，他们总算妥协了，我拿出成捆面额1千美元的钞票递给出纳员。我当初接过这些钱后，我曾立即保证这些钱放在城市银行（City Bank）将是安全的。我和斯特里特俩人都没有想到，将来有一天他的儿子和我的女儿会结婚，并且有孙子孙女或外孙子、外孙女。确实，他们生了两个可爱的小姑娘。

自然，我这里用的"疯狂"（sadness）一词的意思是指一时间所有人突然的、不理智的、无法抵抗的惊恐。从很多用法来看，"恐慌"（panic）已经不再用于人了。这个词已经退化成仅仅是时间标志、一个着重号、我们记忆中的一种日历，如1873年、1893年和1907年。但是，像1907年发生的银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业的恐慌，实际上可以比作一艘渗水的船，该船由一个胆小的船长而不是一位冷峻的船长在掌管。当这艘船向周围的小船冲去时，这个船长除了自卫的本能外，忘了自己的所有义务。这种情况会很快蔓延，当这种事发生时，你会很快说出“恐慌”这个词。

但是，在1907年，我们有一位冷峻的船长。正是在这段紧张的日子里，我自己发现令人钦佩的智慧来自于摩根炯炯有神的眼睛。他是我们的船长，他实际上也是这个国家的船长。当银行的运行机制在困难中挣扎时，他的领导就开始了。最重要的人士都热情响应他的号召，并且常常很快就按照他的吩咐去做。当他不耐烦时，摩根先生可能会很粗暴；当他的观点被否认时，他总是不屈不挠。

摩根先生努力消除恐慌的第一个行动是，把信托公司的经理们召集在一起。令人惊讶的是，这些人从未聚集在一起过。

像1907年发生的银行业的恐慌，实际上可以比作一艘渗水的船，该船由一位胆小的船长而不是一位冷峻的船长在掌管。

现在，摩根背靠壁炉，注视着这些经理们。银行的经理们通过票据清算协会和其他联系方式联系较多；与此形成鲜明对比的是，信托公司的经理们完全缺乏联系。摩根以一种愤怒的低调向斯蒂尔曼先生抱怨道：今天上午，他还不得不让一些大型信托公司的经理们彼此作了一些介绍。所有这些银行家都知道：摩根先生顾不上睡觉，一直在忙于工作。他总是匆匆忙忙地召开了一个又一个会议，开会地点有时在他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的办公室、有时在他家里、有时在沃尔多夫（Waldorf）或在其他银行。他的精神处于一种毫无虚饰的状态，他把他的全部智力和精力都用于解决国家的问题。而且，我认为他还有一位理智的银行家对银行业运营不合理的藐视。

老市长莫顿（Morton）沾有墨迹的手时而紧握、时而松开，在他长襟大礼服的底部不停地运动。这是他的习惯，他当时戴着假发。这位老人当年83岁，曾经是驻法国的公使，曾是本杰明·哈里森（Benjamin Harrison）任总统时的美国副总统，他也曾任纽约市市长。他担任莫顿信托公司（Morton Trust Company）的经理已经8年了，现在他正在摩根面前，他的嘴微微张开，好像他正在组织词语表达自己的重要意见。

银行业面临的最大问题是总体上缺乏合作。

最后，莫顿却说："约翰，你有多大年纪？"

摩根怒容满面："我太老了，告诉你会耽误我的时间"，他咆哮着走开了。

这是一个特别的上午，摩根仅有时间要求信托公司的经理们必须联合行动。急匆匆地纽约票据清算协会就通过了地方法细则的修改案，为的是让信托公司加入该协会，条件是保持15%的准备金。但是，我想我们都很清楚，银行业面临的最大问题是总体上缺乏合作。

10月和11月的这几周对大多数银行家进行的快速教育中，我无疑是最热心的学生。这时候我明白，我们长时间宣扬的银行业的改革必须有某种类型的中央银行组织。我们需要的是一种统一的银行运营机制，从而使经济体制摆脱周期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

性的影响。我也明白银行并不是一个懦弱的部门。如果我很有实力，我就会使出自己的力气并动用自己的物质储备，比人们从银行金库中取出财产时还要努力。在斯蒂尔曼先生家我能吃就吃，能睡就睡，当时他家在72街。

为了对付预见到的一些麻烦，在恐慌之前斯蒂尔曼就郑重其事地回到了美国。我当然是欢迎他的。如果说有人能够洞察未来，那么这个人就是斯蒂尔曼先生。他总是不停地试图把他所知道的各种事情联系在一起，为的是能够对未来发生的事情有更好的理解。若把这比作有一个水晶球在斯蒂尔曼的头脑中并不准确，但是我想也差不多了。常常，斯蒂尔曼要极力改变的建议正是摩根所要推行的。但是斯蒂尔曼往往超越或回避斗争，而不是处于斗争中。

银行并不是一个懦弱的部门。

在恐慌早期的一个特点是，人们对在银行业占据重要地位的独立银行企业不信任，这方面的人物有查尔斯·莫尔斯、爱德华·托马斯（Edward R. Thomas）、奥兰多·托马斯（Orlando F. Thomas）。这些通过大胆经营获得了很多金融利益的人，都被迫从银行的岗位中退出。特别是莫尔斯引起了公众的反对。他的退出，致使许多银行的董事会出现了空缺。有些银行，董事会被迫全体辞职。其结果是，大量的工作留待有经验、受信任的银行家去做。

我还记得，在一家城区银行的一间窄小的房子里发生的一件事。当时，已是深夜。我们七八个代表纽约市实力较强银行的经理们，正在聚会决定是否应该在第二天上午为一家实力较弱即将关门的银行提供一些现金。摩根先生参加了这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



次会议。

摩根的言论常常带着一种力量传来，这就表明他习惯性地抽着著名的像大炮一样的香烟。他也是葡萄酒和烟草的鉴赏家，对于一些质量很小的差别，他都能分辨出来。他仅仅抽某些丰收年才能生产的烟草，这是一种古巴烟草，其卷成的形状从来都没有在哪个烟草店见过；摩根香烟具有辣椒的形状，从表面看一端明显地向外凸出。除了最有经验的抽烟者外，一般人抽这种烟是绝对有毒的。摩根曾给我一支这种烟，我一点燃就感到发晕。直到我习惯了这种刺激性较大的香烟，我才把他给我的香烟放在衣袋里，这种香烟能帮助我冷静思考一些正在探讨的金融问题。这天夜晚，摩根先生正在听一个关于银行资产负债情况的报告。他正在了解一些情况，思考之后他会讲话，这样我们就能知道他的高见。突然，我看到他抓着香烟的手放在桌上，他的头下垂碰到了领带。他的鼾声可以听到。这个疲倦的老人睡着了。

在恐慌早期的一个特点是，人们对在银行业占据重要地位的独立银行企业不信任。

我们中的一个人用手碰了一下讲话人的胳膊，提醒他安静一下；另一个人上前，抬起摩根的手指，从中取出香烟，就像一个大人从一个婴儿手中取出一件玩具，当时香烟正烤着桌面。然后，我们安静地坐着，没有一个人说话。一个去喝水的人用脚尖走路。当时，惟一能够听到的声音是摩根先生的鼾声。对于我来说，似乎他过了好长时间才醒来。实际上，他很快就醒过来了，我们的会议重新开始，没有考虑摩根先生的小睡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进：http://www.7help.net

在这些艰苦的日子里，我们并不总是这么温柔。我记得11月的一天，有一个戏剧性的行动，当时，我们一群人正在美洲信托公司（Trust Company of America）大楼一间隐密的办公室开会，与会者是诺福克南方铁路公司（Norfolk & Southern Railway）的董事。同其他铁路公司一样，这家铁路公司的经营很困难。其问题可以归结到一点，这就是缺乏现金。我们当时详细讨论授权筹集2 500万美元的抵押贷款的法律手续事宜。股东们同意我们的方案。

奥克雷·索恩（Oakleigh Thorne ）出席了这次会议，他是美洲信托公司的经理。他像关在笼子里的猫一样焦虑，楼下许多事情需要他的关注，谁能说坏消息不会从证券报价机中传出？在任何时刻储户排成的长队都可能会延伸到街上，并变得越来越可怕，一直到发出歇斯底里的声音，从而影响到全国。

当律师从包里拿出抵押文件准备宣读时，一些人正在闲谈尼克波克信托公司的经营混乱状况。我们大多数人都知道，这会影响约翰·巴尼，他是这家公司的经理。关于巴尼的困境，一些人倾向于责备查尔斯·莫尔斯或奥古斯塔斯·海茵茨（F. Augustus Heintze）。然后，律师开始形式上的宣读。

当他正读到乏味部分时，来了一个电话，电话是索恩接的，律师也中止了宣读。索恩说："巴尼已自杀身亡，他是用手枪自杀的。"

没有一个人作评论，律师继续宣读。这样做并非无情，只不过我们没有时间来表达我们的感情。此时战斗正在进行，我们正在战斗之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



埃德温·勒菲弗
(Edwin Lefevre)
1870—1943

《一位股票操作者的回忆录》是一部经典投资著作，也是一部很著名的书。埃德温·勒菲弗是该书的作者。在本书中，他对投资者的人性进行了深入的研究。勒菲弗的早期生活远离华尔街，他出生在巴拿马，当时他的父亲在那里经商。虽然他1890年从乐海（Lehigh）大学毕业时取得的学位是工程学和采矿学，但是，他却在《纽约太阳报》从事记者工作。遗憾的是，他承担着编辑从鸡蛋到石油等各种商品市场价格的枯燥工作。最后，他说服主编，让他撰写有关香蕉业的报道。在这一报道发表后，他伪造了很多爱好者的来信。结果，取得了主编的信任，这位主编让他成了一名专职的作者。

20世纪20年代和30年代，勒菲弗只为《周末邮报》撰写文章。在这个时期，他因研究华尔街而出名。例如，关于熊市，他写道："他们按常规进行，因为人的本性不能改变。在他们结束炒股前，他们很容易变成疯狂的赌徒……"。他在1932年写的一篇文章中有这样的话："粗心的愚蠢投资者首先赔本，因为他们应该赔本；细心的聪明投资者最后赔本，因为世界范围的地震没有事先征询任何人的意见。"勒菲弗从未涉猎股票市场，他获得投资者观点的基本方法是通过访问。他的儿子回忆道，他曾在一个问题上仅花费了10分钟，就知道了它的全部。

1929年的崩盘及其后果提供了许多素材。在考虑投资是否安全时，他写道："1. 永不！2. 一直！永不随大流，一直作一个理智的人。在一个易犯错误的人组成的世界中，你所说的安全取决于所有的人。"在《亿万美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的消失》一文中，勒菲弗说出了一些易犯错误的特征，例如，这样的投资者不愿意承认牛市到来的一些迹象。他想让读者知道的是，妄想的人类从1929年的恐慌中学到了什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




亿万美元的消失

埃德温·勒菲弗

对于数以百万计的美国人来说，如果他们能够听从3000年以前的忠告，那么，他们就会拥有金钱和舒适。这一忠告是这样的："顺利时要快乐，逆境时要思考。"金·詹姆斯（King James）把这句话解释成了股市行语："在熊市中，你不能像在牛市中那样做。"当你研究人的头脑时，你会发现人们一直都是今天的这种状况，不管有没有自动电报机。

股票市场保持不变的原因是投机者不变化，他们也不能变化。1929年初，他们没有看到股市的最高点；1931年末，他们也没有看到股市的最低点。不会卖出荒谬地被高估的股票和债券的精明投资者，也不会在两年后买入被低估的股票和债券。在这两种情况下，证券的实际价值都是未知的。只有极少部分人在牛市很贪婪，而这种状态在熊市中是可怕的。粗心的愚蠢投资者首先赔本，因为他们应该赔本；细心的聪明投资者最后赔本，因为世界范围的地震没有事先征询任何人的意见。然而，却有一种普遍的观点，即聪明的大投资者能像平常一样摆脱惩罚。你会不断听到一些不幸的人发生巨额损失的消息，虽然这不像在战争中实际财富或有形财产的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

这年的年度财务报告表明，损失还不能使亏损者想起第一个上股市掏金的人。在1928年或1929年进入股市的投资者，在1929年或1930年既损失了梦想又损失了金钱。到1931年，没有任何投资者能够继续留在股市上。

粗心的愚蠢投资者首先赔本，因为他们应该赔本；细心的聪明投资者最后赔本，因为世界范围的地震没有事先征询任何人的意见。

仅仅是为了别人

那时，实力很强的百万富翁已经积累了少量信息。当时及以前持有股票的人中有穷人、很穷的人甚至乞丐。穷人同富人一样，是相对的。但要让穷人相信这一点是很难的，因为他正在忍受着穷困。最大的社会平衡器是，生活的普通需要少于一个人习惯花费的；并且最近每个人都必须这么做。然而，却出现了这样的错觉：当繁荣之时，世界是多么的奇妙；此时的错觉却认为世界将走上大量赔钱的道路。走出艰苦时期的方式是，希望某些人也能够做点事，更可取的是政治家或银行家能够做点事。只要增加富人的税收能够消除赤字，那么市、州和联邦就会延期花费税收。最后这点是存在于人们头脑中的一个更大的错觉，赢得选票和增加最终消费者负担才是那种举措的主要目标。你可以通过一部法律使富人变成穷人，但是你却不能使穷人变成富人。但是他们告诉你，过去，富人损失较穷人小；将来，富人损失会更大！降低工资，但是不要降低我的！把你的东西卖得便宜些，但对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我的东西可不能这样做！我正在存钱当保险，但你们必须花费更多钱来雇用失业者。

对于数百万一度有勇气的美国人来说，近几个月股市的行为仅仅只是事后的谈资。对于1928年和1929年牛市的错觉，已被证明付出了代价，并不是像后来人们想像的那样对社会有那么大的破坏，他们认为便宜货并不是真正的便宜货因为股价可能更低。正像这篇文章中所写的那样，在一百万美国人中，没有一个人曾问过精明的经纪商这样的问题："我能赔多少？"人们毕竟不愿意赔钱。经验已经表明：老谋深算的投资者最终总是买进了金砖。

你可以通过一部法律使富人变成穷人，但是你却不能使穷人变成富人。

赔钱的时期

我建议告诉那些除了短暂的纸上富贵外、从未富过的人，一直富裕的人是怎样不再富有的。一些人有经验、有能力、有勇气、有资本，但他们从未经历过大的损失，这样他们就会承担更大的冲击。

很自然，世界史上最恶劣的金融崩溃创造了货币损失的最高纪录。普通人愿意详细地听到怎样赔钱、为什么赔钱、什么时候赔钱；而不愿意听到关于富人消失的谚语，而仅仅只是在解释世界萧条时才认同数以百万计的人损失了数以百万计的美元。自然，除了金钱的损失外，他们还损失了其他一些东西。在股市行情好时，这些人暂时挣了一些钱，但当行情结束后，这些人不仅损失了证券，而且也损失了生命；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

不仅损失了社会价值，而且还带来了精神上的空虚。其中的一些损失者设法摆脱金钱的纠缠，总有一些致残的事发生。两年以前，大部分贪婪的美国人，男女都有，当牛市结束后，这些人的损失达数亿美元之多。人们把这些人称为笨蛋，因为他们想挣钱但却一无所获。这些人应该赔钱，因为他们违反了挣钱的古老艺术，他们试图在很短的时间内和其他人赌博。现在我们看到，贫穷的蠢人1929年赔钱，聪明的富人1931年赔钱，没有人能够逃脱。这是人人都要知道的一个教训，我们已经了解它了。

从1929年的最高价到同年12月的低价，纽约证券交易所的股票市场价值下降（缩水）高达260亿美元。从最高点到1931年的低点，这些股票的市场价值下降高达600亿美元。从1930年的高点到1931年的低点，这一数据大约是450亿美元。在1929年，从高点到低点，上市交易的债券市场价值下降高达10亿美元，这个市场是愚蠢的穷人所不应参与的；而从1930年9月到1931年12月，这一数据高达100亿。下面把债券市场考虑进来。换言之，从1929年投机最严重的时刻到当年的低点，如果不考虑交易费用，那么，纽约证券市场上股票和债券市场价值共下降约270亿美元。但是从1930年春季到1931年底，如果不计一些小的损失，那么，这一数据超过了550亿美元。从最高点到1931年12月，这一数据接近660亿美元。

华尔街，一个钱来钱往的地方

对于普通人来说，上述数据无疑是天文数据。这些数据太大而不易掌握。而且，上述这些不容置疑的总数仅仅代表整个社会经济中贬值的一部分。如果我们把未挂牌上市交易的股票、各种债券、房地产、商业及银行等方面的损失都加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



以考虑，那么，我们就会发现，美国人民当时遭受的可变现总财产的价值损失将难以计算。在对这些数据进行一些思考后，我确信的一件值得注意的事是，我们遭受了这么大的损失，但是仍然生活着，我们仍然进行着买、卖和选举。在美国，不到3%的人向联邦上缴个人所得税，这些税收中的90%是由不足0.25%的人支付的。1930年的个人所得税数据表明：这些纳税人的个人收入损失较大，达到了数亿美元；当然，1931年的收入损失就更大了。在1928年股市繁荣时期，很多普通的美国人成了百万富翁，到了1929年，这些人又把这些钱还给了股市。股市先是给予，然而索取更多的钱。

但是人们发现，数百万人数百万美元的损失高于他们谈及的损失，这自然而然地变成了通常的、无可反驳的借口。问任何一个医生、银行家、地主、信用主任或任何一个销售员，那么，所有这些人都会从顾客那里得到同一种答案："在股市上，我损失了我在这个世界上所有的每一分钱，我没有机会把它们挣回来。我会尽量付款……不，一部分我都付不起。"

如果碰巧这些债权人是一个既倔强又乐观的人，他就会勾销这些债权并从那些无力支付的债务人那里换回一些自传。这些自传总共是3章或10章，但是最后一章总是这样的："我对可观的利润不是特别满意，我认为股市还没有到顶。我真是一个傻瓜。"如果还有附笔，其中肯定会说："这教训让我终生难忘。"

这些数百万股市惨败者似乎不能忘记他们的大败。但1929年的大错掩盖了对1932年成功的展望。对于一个国家来说，人们的思想处于一种病态，分成了两种：特别是时间已经证实了的是大多数人由于无知在1929年赔本；而一些精英分子，凭借其智慧，却在1930年和1931年赔本。这个时期，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



没有任何幸运儿。在这个损失的时间里，无论是天生的能力还是商业经验，无论是非凡的敏锐还是雄厚的资本，都不能使人不赔钱。

几千年以前，一位智者说过这样一句话："赚有时，赔有时。"不要忘了所罗门在他所处的时代是一位大赢家。

这些数百万股市惨败者似乎不能忘记他们的大败。但1929年的大错掩盖了对1932年成功的展望。

一般人认为，亿万富翁在买卖中不会作出错误的判断。这可能是为什么我们听到很多关于这些富翁目前没有任何花费的原因。不管这种观点是口头上的，还是印刷物上的，对于一个完美体面的家庭来说是一种侮辱，因为他们不买任何东西。如果你无工作可干，如果你因工时不足而节俭，或因工资未被付足而节俭，这就是悲剧，这样富人简直就成了杀人犯，因为如果他们买4件外套或10顶帽子并且在一周内就用坏它们，萧条就会很快结束。

无疑穷人会更穷，但是富人肯定不会更富。穷人容易使他的财产翻番，但是普通的百万富翁的损失额却高达其财产价值的3倍。一位亲密朋友告诉我，世界上最富裕的人的财产损失情况是，当初是7个或8个零，然后再减少8个零。不知什么原因，富人总是想法设法击败穷人，即使在赔钱方面也是这样。

有一天，一位思想守旧的银行家对我说："人类因为认识到自己的错误而进步。有理由假定：这次的教训将会被证明没有我们想的那样有价值。"

"为什么我们必须假定我们正在从中学东西呢？"我反问道。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



保罗·格蒂
(J. Paul Getty)
1892～1976

当20世纪30年代的大萧条到来时，保罗·格蒂认识到，通过购买石油公司而不是开采石油能够赚更多的钱。所以，当石油股票价格急跌时，格蒂从一名盲目的开掘油井者变成一匹孤独的“狼”，开始捕获“猎物”。他关注股价已跌破面值但其资产极具价值的公司。他第一次向其他石油公司投资，不仅亏了本，而且另外又赔了100万美元。干这种事的赌注太高。“购买股票的钱有些是我的，有些是借来的。”格蒂说，“如果我投资股票失败，那么，我将一无所有，并且负债累累。”格蒂的最大目标是弗吉尼亚东部石油公司(Tide Water)，该公司由洛克菲勒标准（美孚）石油公司（Rockefeller’s Standard Oil）控股。只是他不知道什么时候开始买进这家公司的股票。通过几年的奋斗，格蒂得到了这家公司的控制权，他是通过秘密买下一家持有弗吉尼亚东部石油公司较多股票的公司来完成的。

作为一个金融天才和世界上最富的人，他曾一度仅支付500美元的所得税。在各种机会中钻空子是格蒂的一大特点，这是他从他父亲那里学到的。老格蒂是明尼阿波利斯州的一名律师，1904年他把他家迁移到俄克拉荷马州，当时这个州还不为联邦政府所承认。老格蒂目睹了钻井的增加，他认为采油能赚钱。11岁的格蒂跟随他的父亲在野外，并且开始记日记，他知道的只是石油方面的事。他曾说，这段经历是他受到的最好教育，在伯克利和牛津的大学生活却是在浪费时间。

后来，格蒂的家搬到了加利福尼亚。1933年由于害怕地震，格蒂很快就离开了，致使他的妻子这样评价他：“除了投资，格蒂不是一个真正大胆的男人。”当然，她和格蒂在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一起生活的时间并不长；格蒂总共结过五次婚。虽然喜好女色，但是他从来都没有忘记自己至高无尚的事业，他说："我考虑石油问题时，从来不想女人。"他在其他方面的投资也是这样。在《华尔街的投资者》一文中，格蒂回忆了1962年的崩盘，讲述了他在大萧条中的经验，解释了在投资中依靠趋势而不是暂时波动的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




华尔街的投资者

保罗·格蒂

1962年5月28日，在沉重的抛压下，纽约证券交易所很快就崩盘了。道琼斯工业平均指数下挫近35点，创下了过去32年中单日下跌最多的纪录。这一指数第一次跌破了600点，创下了576.93点的新低。

这天收盘时，很多股票的卖价已经下跌到1962年最高价的30%～80%。美国证券交易所和场外交易的情况与纽约证券交易所一样，股价猛跌。通过自动收报机，报纸的新闻标题对此作出迅速的反应：

华尔街黑色星期一大恐慌
因市场下跌投资者损失数亿美元
全国重现了1929年的大崩溃

纽约证券市场一收市，这些新闻标题就出现在当天报纸的第一版。在其他的版面上，出现了专家、分析家、经济学家、权威评论家的解释，包括事后的诊断及对随后行情的预测。这个时候的情况与往常一样，一些二流的预言家试图解释这次崩盘；而其他一些人几乎是怀着一种虐待狂式的喜悦预言更坏的事情将发生。

两天之后，几家报纸和电台的记者采访了我。他们想知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道我的观点和反应，并且问我股市下跌时我正在做什么。我很坦率地回答了他们的问题，同时，我对因市场变化而赔钱的投资者深表同情。对于这次股市恐慌，我看没有理由害怕，也绝对不用害怕。

现在总体经济形势是有利的，而且更重要的是，相信未来会变得更好。美国经济的基本面没有问题，绝大多数其股票在纽约证券交易所挂牌交易的公司的基本面也没有问题。在我看来，一些股票的价格太高了。不理性的购买致使这些股价达到了不现实的水平。5月28日股市急跌，是一个不可避免的后果。

我说，通过长时间的调整，我们会发现股市会更健康、股价水平会更真实。至于说我在做什么，答案很简单：我正在买股票。

股权证是一种所有权证，而不是一种赌博行为。

“如果不买股票就是愚蠢的，”我向一名年轻的记者说。这名记者看着我，好像是认为，当其他人似乎都在卖出时而我却在买进是失去了理智。我向他解释道：这时买入并不愚蠢，绝大多数稳健的投资者无疑都会做很多同样的事。我继续解释：“由于情绪上的波动，一些人正在大量抛售股票，而这些人则在抢购好股票。”我感到我有点像是一个《投资入门》短期培训学校的校长。

由于我对石油业最了解，所以我买的是石油公司的股票。到5月29日纽约证券交易所收盘后，我的经纪人已经为我购买了数万股股票。我赶紧强调，我买股票是为了投资而不是为了投机。这些股票我会一直持有，因为我相信：在以后几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



年中，这些股票的价值会持续上升。

什么时候股市不“正常”，记者和金融作家就会访问成功的商人和投资者，这是他们的习惯。通过这一途径，他们获得了观点、信息和建议，然后出版，显然是为了指导不太高明的投资者。我还记得，有经验的商人和投资者（我也是其中之一）已经警告过不理性投资的危险性，并且强调股权证是一种所有权证，而不是一种赌博行为。

快速致富的方案不可行。如果能行，那么世界上每一个人都成了百万富翁。同其他任何一种商业活动一样，这也适用于股票投资。

不要对我产生误解。在股市中挣钱，甚至是挣大钱是可能的。但是，这不是一夜就能成功的，也不是任意地买卖就能成功的。较高的利润，只属于那些有智慧、很细心、有耐心的投资者，而不属于那些粗心和急躁的投资者。相反，正是那些投机者在市场发生突变时遭受了较大的损失。稳健的投资者在低价位买入股票，在股价拉升过程中持有，在中间下降和暴跌过程中大量买进。

“当股价低的时候买进，越低越好，然后坚决地持有，”几年前，当我第一次购买股票时，一位成功的金融家这样告诫我，“要把握总的趋势，而不必担心振动。要记住长期的周期而要忽视偶然发生的波动。”

快速致富的方案不可行。如果能行，那么世界上每一个人都成了百万富翁。

大多数购买股票的人似乎不能把握这些简单的原理。价格低的时候他们不愿意买，他们害怕便宜货。他们等待，直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net



到股票涨了又涨，这时他们才买入，因为他们认为股票还会涨。经常，他们买得太晚了，此前股票就已达到了最高点。随后，当股指下跌几个点后，他们就会被套且蒙受损失。

历史已经表明，像生活费用、工资以及其他别的事物一样，股价的总的变动趋势是向上的。当然，股价虽然会下跌、暴跌甚至恐慌，但是，市场行情总会回转，大多数股票的价格会创新高。假定股票及其公司是正常的，如果一个投资者在底部购买并且持有，直到其股价上升，那么投资者几乎不会蒙受损失。

此外，聪明的投资者认识到，不再可能从总体上把握股票市场。今天的股市规模庞大而且复杂，对于股市的走向，任何人都不能作出全面的一般性的预测。

有必要把目前股市中的股票划分为不同的类别来加以研究，但是仅仅把它们分类，比如工业类或航空类等，这还不够。目前是科学和技术不断发展、不断变革与进步的时代。我们不仅要对个别企业是否能够满足未来需要作出判断，而且要对这一企业所处的整个行业的情况作出判断。投资者必须明确，他所投资的公司的产品以及这一公司所处的行业，都不会在几年后被废弃。

在20世纪初期，有眼光的人认识到汽车比四轮马车有前途，因此，购买制造汽车轮胎企业的股票比购买制造马车轮子企业的股票好。

有轨电车行业曾是一个好的投资领域，直到被公共汽车取代。坚持生产帆布包裹式飞机的厂商，在全部用金属制造的飞机出现后，就没有太大的前途了。今天，同三引擎飞机相比，喷气式或涡轮喷气式飞机用于商业的可能性很大，生产后者的企业较生产前者的企业更容易挣钱。

目前，仍然有很多投资者对商业形势没有很好的认识，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



这些形势同我们上面列举的这些过时的或牵强附会的例子相比，不那么明显。他们会购买那些停滞不前或濒临倒闭的企业或行业的股票，而忽视那些随着时间推移、成长性极佳的企业或行业的股票，而后者却是极具吸引力的机会。

投资者必须尽可能多地了解他所买股票的公司的情况。以下是几个有关的问题，在进行投资前，投资者应该就这些问题得到满意的回答。

1. 公司的历史：这个公司是否可靠和知名？它有没有管理能力，管理是否有效和稳健？
2. 在可以预见的未来，对公司生产或经营的产品或劳务是否有持续的需求？
3. 公司所处的行业是否竞争激烈，公司的竞争力是否较强？
4. 在没有要求不合理和危险性过度扩张时，公司的政策和营业是否具有远见和进取心？
5. 公司的资产负债表能否经受住爱挑剔的公正的审计师的严格审查？
6. 公司有满意的盈利记录吗？
7. 定期向股东支付合理的红利吗？如果没有支付，理由是否正当和充分？
8. 就长期和短期借款而言，公司是否有一个安全限制？
9. 过去几年中股票的上下波动幅度是否过大且得不到明确的解释？
10. 公司每股可变现净资产价值是否高于投资者打算购买时的普通股交易价格？

很多投资者没有问这些问题。在某种情况下，他们购买一段时间没有盈利的公司的股票，但是投机者会习惯地说，这些股票会“变热”，其股价在几个星期甚至几天之内会翻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



几番。这样，一些人会认为热门股仅仅是因为不理性的买入引起的，与此同时，股价会急速下跌。

我重复一下，我个人认为，选择普通股是最好的投资，这里我想再一次强调“选择”一词。在今天的市场上，有很多优质股票。其中有很多股份公司的每股可变现净资产，高于其股票交易价格2倍、3倍、4倍甚至更多。

对于投资者来说，这意味着什么？这里举例说明。假定某公司可变现资产净值为2 000万美元。与此同时，净发普通股100万股，当时股票的售价为每股10美元。这里的计算很简单。这时，公司可变现资产净值是净发普通股市场总值的2倍。因此，用10美元购买1股该公司的股票，实际上等于购买了20美元的实际资产。

这种情况远非人们想像的那样不常见，精明的稳健的投资者花费时间和精力就能够把这些股票找出来。虽然这种情况较少，但是特别精明的投资者确实能发现一些其未分配利润占净发普通股市场价值较大比重的公司。购买这一公司股票的投资者，除了购买公司的其他资产外，实际上还购买了占其投资额较大份额的现金。

然而，我还要指出，与此完全相反的情况也是存在的，而且投资者可能更安全。为了进行稳健投资，一个人不一定非要购买其金库有很多现金的公司的股票。经常出现的情况是，一家完全健康的公司将缺少现金。

另一个有价值的投资秘密是，当股价下降时，好证券的持有者永远都不要恐慌和卖出。当股价下跌时，很多投资者惊慌失措，当下降几个点时就卖出股票。但不久股价就会走在上升通道中。

职业投资者或有经验的半职业化的投资者，同那些在股价上升后开始炒作的投机者很少有共同点。有经验的投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



客观上寻找成长性好的廉价股票，他们买入后持有，几年后，他们一般都能得到丰厚的利润。他信赖一般趋势，他作出所有必要的让步并且采取各种预防措施，以便能度过任何股市的暴风雨。

仍然存在一种误解：小投资者或业余投资者完全受大投资者或华尔街金融家的支配。在杰伊·古尔德时代，这种情况是存在的。但是，现在的情况就完全不同了。现在，没有哪一个无情的、贪婪的华尔街巨头能够操纵股市，或者垄断一个行业的股票。首先，股票市场的交易被联邦证券交易委员会这样效率高、强有力的监督组织所管制。其次，大多数大公司的普通股票为成千上万的个人投资者、机构和投资基金所拥有。“大”投资者很少持有一家大公司某一小比例以上份额的普通股。

如果有什么区别的话，那么，现在正是职业投资者受投机者和业余投资者支配的时代，至少在某种意义上可以这样说，正是后一种类型的投资者作为买者和卖者决定了市场的模式。

职业投资者购买股票，是以科学为基础，或者至少是以理智为基础。他客观地分析事实和数据，极其细心，购买股票的目的是为了长期投资。实际上，他指望在以后的几年中他所购买的股票价格会有预期的上升。

而情绪易波动的非职业投资者因股价突发的、偶然的、短期的波动而进行买卖。政治家的讲话、象牙塔中学者的预言、报纸上的一条消息、甚至谣言，这些事情都会大大激发成千上万自封的投资者狂热的买股热情或恐慌性的抛盘行为。在这种情况下，职业投资者除了安静地坐着外，别无选择，直到这些投机者和非职业投资者的热情或恐慌消耗殆尽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳健的投资者不允许股价的短期波动在很大程度上影响他的投资决定。通常，他会等到他想要购买的股票的价格调整到他想买或卖的水平。他有耐心，不着急，因为他是一个投资者，而不是一个赌徒或投机者。

情绪易波动的非职业投资者因股价突发的、偶然的、短期的波动而进行买卖。

人们经常要我给他们一些具体的指点：对于1千美元、1万美元、10万美元甚至更多不同数量的资金，应该怎样投资于普通股。我的回答总是相同的。不管我有100美元还是100万美元，我总要考虑购买在主要股票交易所上市的股票。我总是运用这一规则，关注我列举的股票，并且从中选择最稳健、预期成长性最好的股票。同时，也许我还要补充，对于推销商、理论家所售卖的在股票市场上能够暴富的轻率的规则或“秘方”，我不屑一顾。近几年，出现了很多《怎样快速致富》之类的书籍。稳健的金融家和投资者对此嗤之以鼻，或者说，他们可怜那些听信这些书籍中的“指点”的受蒙蔽者。1962年5月华尔街崩盘，很多这样“思路狭窄的”投机者血本无归，这一历史教训是值得汲取的。

为了了解这次崩盘，首先简单回顾一下过去12年里股市的情况是有帮助的。其中最简单的一种方法是回顾一下道琼斯工业平均指数。

1950年，道琼斯工业平均指数创下161.60的低点，到了1952年底，这一指数上升到293.79点，1953年中期又下降到255.49点，随后又稳步上升到1956年的521.04点，此后又一路下跌，到1957年底这一指数降至420点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



道琼斯工业平均指数从1957年的420点上升至1959年的650点，然后进行了盘整，在年底创下566.05点的低点。随后，这一指数开始大幅上扬，到1961年12月13日，创下734.91点的历史新高。

1962年，股价持续走高，华尔街的一些老投资者打破了崩盘前经常被引用的一句谚语：股市既无视前方，也不顾脚下。

多年以前，每股的市场价格与每股盈利之比被广泛作为衡量股票价值的一个经验指标，尽管不是一种官方的规定。长期以来，“10倍于盈利”的价格被认为是购买股票所能允许的最高价格，在这一价格仍有望获得利润。

然而，在20世纪20年代，约翰·拉斯科布（John J. Raskob）提出了判断牛市行情的观点，这一观点对以前的观点提出了挑战：某些股票价格可能高达其盈利的15倍。很自然，1929年股市崩盘后，这一比率很低，甚至到了1950年，用于计算道琼斯工业平均指数的股票的平均市盈率也只有6：1左右。

近几年来，有关市盈率的观点有了很大的变化。一些有见识的投资者认为，对于快速发展的经济而言，特别健康的公司股票价格高达盈利的20倍是合理的。其他一些职业投资者认为，当一家健康公司每股有形资产重置净值或清算净值超过每股价格时，从逻辑上讲，市盈率的重要性就降低了。

但是，少数稳健的投资者认为，1960～1962年，疯狂的买入致使股价大幅上扬，一些股票的价格甚至高于每股盈利100多倍。这个时期，不少公司净资产少得可怜，前景堪忧，在随后相当长时间内盈利不会太大，但其股价却高得惊人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



有人认为，1960年股市的繁荣，是由于人们为对付通货膨胀而购买股票造成的。如果真是这样，那么，一些股票价格的狂升就是一种很奇怪的方式所造成的。如果股票购买者一直忽视定价较低的好股票（根据某种标准判断），而是集中于持续购买那些价格已经上升特别多的股票，在这里，套利理论似乎是不正确的。所有的事实都使观察者倾向于相信，大多数非职业投资者遵从一种动物本能，对于实际情况没有多加考虑就一窝蜂似地抢购受欢迎的股票。如果我们能够对这一现象进行适当地描述，那么，可以说很多人进行投资时，是凭着一时的情感或冲动，而不是用头脑在思考。他们寻找那些价格上升很快的股票，而此时这些股票的价格已经大大超过其实际价值，但他们却还在设想在可以预见的未来这些股票价格还会上升。

以前的华尔街有一句谚语：股市中出现的事总有其理由。对于1962年5月28日股市为什么崩盘，已经有很多的理论被提出来对此进行解释。这些理由包括外国投机者的大肆抛售、肯尼迪总统对钢铁业提高价格的反应，等等。事实上，原因是多方面的，但也有一些最明显的原因。

造成金融恐慌的原因是多方面的和可变的。例如，在1869年，恐慌的原因是试图垄断黄金。而在1873年和1907年，恐慌始于银行的破产。在1929年，股票价格过高，而这时美国的经济状况和经济增长率都不理想，因此，很少有人或没有人来购买股票，这样股价就不可避免地从最高价开始下降。

尽管已经花费很多精力对1929年的崩盘和1962年的崩盘作一个类比，但是，实际上，这两者毫无共同点。

确实，1960～1962年，一些股票的价格过高，而且太多的股票具有太高的价格。但是，在1962年，国家的经济情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



总体上是好的。与1929年不同的是，经济中并不存在隐蔽的、深层次的结构问题。

在其他方面也有很大的差别。在1929年，股票投机主要是借钱进行的，购买股票仅仅使用了极少量的保证金。因此，当价格崩溃时，信用也崩溃了。

自然，这两次恐慌有一个最重要的区别，这一点是那些在灾难中犯低级错误的人容易忘记的。对于股市来说，1962年5月28日的股价下跌不是灾难，而是一种调整，只不过这是一次有些剧烈的调整。

我在前面已经说过，1960～1962年，一些股票的价格已经超过了其每股盈利的100倍。现在，让一个公司发展，使其成为股价为每股盈利100倍的根据，这是很困难的。即使假定公司每一分钱的盈利都以股利的形式付给普通股东，那么，股东也只能得到其投资额1%的回报。但是如果全部盈利都以股利的形式进行分配，那么，就不会有钱剩下用于公司的扩张。这样，自然就有效地减少了资本增长的可能性。但是，即使投资者对这些很显然的不言而喻的事实都清楚，可他们仍然愿意购买价格过高的股票。

这样就形成一种困难的局面，同时也造成了股价的下跌。在5月28日股市下跌前，有经验的投资者应能大声阅读警告讯号，并且老早就清仓出局。

前已述及，1961年12月13日，道琼斯工业平均指数达到了历史最高点734.91点。此后，很快就开始下降，持续时间从1961年12月到1962年1月。此后，股指开始回升，到了1962年3月，这一指数达到720点。但是从图形上看，这一点位很不稳定，在3月股指又开始下降，从图形上看，此后下跌较快，其间仅有几个很小的反弹。

1962年5月28日股价的大跌，始于1961年12月。股指的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向下调整是显然需要的，也是不可避免的。没有经验的投资者不能认识到正发生的事情之所以不得不发生的原因，更糟糕的是，他们对发生在身边的事几乎一无所知。5月28日股价大跌，正是这些投资者的情感反应（濒临恐慌）所引起的，这样也就形成了股指的最高点。这里不妨引用亚伯拉罕·林肯（Abraham Lincoln）的一句话：所有股票投资者不能一直欺骗自己。投资者总会醒悟，事实上也是如此。

对像1962年这样股市高涨与崩盘的分析并不是一件非常困难的事情。每一次高涨都孕育着一次崩盘，因为高涨时任何一种实在因素对股市的冲击较平常要大。

一套稳健的生产线可以把一辆汽车的任何部分都做的安全可靠，但却不能保证握方向盘的那位老兄能踏踏实实。同样的道理，也没有任何安全措施可以保护情感型的投资者。

由于不能理性地等待股价的上升，这些情感型的投资者变得恐慌并且不理性地抛出其持有的股票。遗憾的是，当这些情绪激动的投资者大量抛售手中的股票时，就会导致所有股票的价格开始下降，即使是那些价格应该上升的股票，也难以幸免。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乔治·索罗斯出生在匈牙利。他的所有生存本领，都是在第二次世界大战期间被德国占领时从他父亲那里学来的。他们是犹太人，他的父亲搞到了假护照，到处躲藏。他的父亲是一位受人尊敬的人，在第一次世界大战期间，曾被俄国人抓捕，但不久就从监狱逃出来。索罗斯曾说："守法往往严重束缚人，藐视它则是成功之道。"他自己也说，不接受别人强加给他的所谓规则，他因此被指责在股票和外汇交易中违反了规则。

由于感到第二次世界大战后共产主义体制的压抑，他在1947年到了英国，在伦敦经济学院学习。作为一名旅行推销员干了一段时间定额工作后，他在一家金融公司找到了工作，在这里，他获得了一些套利的经验。由于他主要从事枯燥的职业性工作，不易脱颖而出，所以他后来离开了这家公司。他把目光转向纽约，由于他太年轻还不是一位专家，得不到一张工作签证。所以他钻法律的空子，提供了一个书面说明，里面说套利专家一定要年轻才行，因为他们到去世时也没多大年纪。这样政府批准了他的申请。

慢慢地索罗斯成立了自己的投资基金，他的投资技术比较全面，从长期研究到基本分析都有。索罗斯曾说："……如果我发现投资错误，我会在一开始就止损，哪怕损失很大。"如果1969年在该基金投资1万美元，那么，到1988年已经增值280万美元。索罗斯的投资特点表现在三个投资技术上："刚开始少量介入，待到行情明朗时，再增加仓位；市场不会说话，所以不要奢求掌握全部的信息；投机者必须确定他能够承担的最高的风险水平。"至于是怎样失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

败的，索罗斯通过分析1987年的大崩盘，在《黑色星期一之后》一文中做了一些分析。其中的一个观点是：货币政策管理是保证股票市场不崩盘和低迷的一个关键性的全球问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黑色星期一之后

乔治·索罗斯

对于世界经济来说，1987年股票市场的大崩盘是一件具有历史意义的大事。我们可以把这次崩盘同1893年、1907年和1929年的崩盘相比较，其中1929年的大崩盘最为著名且在许多方面与此次崩盘有相似之处。然而，在进行比较之前，有必要把崩盘本身同崩盘造成的后果分开。

在1929年10月的崩盘中，按照道琼斯工业平均指数计算，纽约证券交易所的股票价格约下降了36%，这与1987年10月崩盘造成的股价下跌幅度差不多。1929年股价下跌后，股价曾恢复性上涨至整个下降幅度约一半的水平，然后在1930～1932年的大熊市中，股价又下降了80%。正因为这次大熊市与大萧条相联系，所以这次崩盘给人的印象更深。虽然人们对这次崩盘记忆犹新，但历史不会简单重复。1987年的崩盘一出现，美国政府立即就做出了反应。1929年崩盘后，金融当局犯了很大的错误，当时未能增加货币的流动性，因而未能考虑到货币供给的减少。这次的危险则在于，为避免萧条的压力，特别是在总统大选年，这种过大的压力会大大增加货币的流动性，从而造成美元贬值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从技术面分析，1987年的崩盘同1929年的崩盘有惊人相似之处。其主要差别在于：在1929年，第一次成交高潮之后不几天，就接着出现了第二次成交高潮，从而股指再创新低。在1987年，没有出现第二次成交高潮，尽管后来股指也创了新低，但形态不同。

同1929年的崩盘一样，1987年的崩盘也是出人意料。虽然普遍认为世界范围的股市繁荣是不稳健的和不可持续的，但几乎没有人能够正确预测股市的转折时机，我也不例外。我认为股票市场崩盘会从日本开始，后来我为这一错误预测付出了高昂代价。

这两次崩盘最让人不得不信服的一个相似之处在于：它们都揭示了世界金融强国和经济强国的转换。1929年美国作为经济强国取代了英国的主导地位；1987年亚州经济强国日本又取代了美国。1987年的崩盘不仅将作为国际经济秩序转变的一个预兆，而且将作为一个过程的信号被人们记起：这件事本身也是日益不适应的国际金融体制的一个有力证据，这种体制是基于不稳定的正在贬值的国际储备货币——美元基础之上的。

回顾一下，很容易重建这次崩盘的一系列事件。股市的繁荣是美元的大量供给造成的。后来货币流动性的降低成为崩盘的先决条件。从这一点看，1987年的崩盘也和1929年的崩盘相似。人们还记得，1929年的崩盘是以股票交易市场中短期资本利率的提高为导火线的。

为什么1987年货币流动性会降低？这是一个棘手的问题。明确的答案尚待进行大量的研究工作。但有一点是清楚的，国际社会努力稳定美元交换价值的做法在其中起了关键性的作用。特别是通过了《卢浮宫协定》(Louvre Accord)，这一协定是1987年2月由来自主要工业国（英国、加拿大、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



法国、意大利、日本、美国和联邦德国等七国，即七国集团）的财政部长签订的。该协定签订后的随后几个月，通过冻结美元的方式来保护美元价值，这样国内的利率就不会受到影响。当这七国的中央银行发现他们所购买的美元较实际需要的多时，他们改变了策略。此后，日本首相中曾根康弘（Yasuhiro Nakasone）在1987年4月访问美国，他们允许美国和其他国家的利率差距扩大到足以让民间机构愿意持有美元的水平。其结果是，银行使干预变得私有化了。

究竟是冻结干预降低了美元的流动性，还是非冻结干预降低了美元的流动性，这是一个仍然没有搞清楚的问题。冻结干预导致大量的美元流向国外的中央银行金库，而联邦储备委员会又未能在国内金融市场注入同等数量的美元。另一种可能是，日本和西德担心非冻结干预造成的通货膨胀的影响，努力控制国内货币供给从而导致全球范围的利率上升。

我倾向于后一种解释，尽管我不能排除冻结干预对流动性降低的影响。西德有强烈的反通胀倾向，日本人则比较务实。事实上，在中曾根康弘访美返日后，他们就允许利率下调。但当他们发现，宽松的货币政策促进了对包括土地在内的金融资产的不健康投机时，他们就有了另外的打算。日本政府努力减缓国内货币供给和银行贷款的增长，但是投机却失去了控制。即使在日本银行紧缩银根后，债券市场价格仍在猛涨。因此，在债券市场崩盘前的5月，债券领头品种 #89的收益下降到历史低位：2.6%的水平。

1987年9月日本债券市场崩盘，这是载入1987年崩盘史册中一系列事件中的第一件。在9月债券期货市场中过度投机，投资者们无法平仓。套期交易又使12月债券期货崩盘。在债券市场价格降到最低点时，债券的收益率就已上升到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6%。初看，债券市场的崩盘会影响到股票市场，因为股票市场的泡沫比债券市场更多。然而，事实是，大量的投机资金却从债券市场流向股票市场，以便弥补其在债券市场中的损失。结果在10月，日本股票市场就创出了历史新高。

其他国家的情况更严重些。美国的公债市场有赖于日本人的买入。当日本人开始售出这些公债时，即使数量较少也会引起市场价格的下跌，这一点不能用经济基本情况来解释。无疑，美国经济比预期的要强劲，但是，动力来自工业生产而非消费需求。商品价格正在上升，这就刺激了库存的增加，提高了人们对通货膨胀的预期。对通货膨胀的恐惧会导致债券市场的下跌，但这不是债券市场下跌的根本原因。然而，它却加快了债券市场的下跌趋势。

债券市场走弱扩大了债券和股票价格的差距，这在1986年底以来就存在。这样的差距可以长期保持下去，20世纪60年代就是这种情况，但是差距的扩大也为反转创造了前提条件。反转的具体时机取决于其他多种因素的综合作用。这次政治方面的考虑起了重要作用：里根总统失去了其政治魅力，1988年的总统大选又迫在眉睫。当美元贬值的压力又开始出现，股票市场的内部不稳定性会使股市下跌转化为崩盘。

分析家们一般认为股市是投资者预期的消极反映。但事实上，股市是形成预期的一种积极因素。

股盘的第一次崩溃，源于追随者甚多的市场技术分析大师罗伯特·普雷特(Robert Prechter)。10月6日，在股市开盘前，他发出了看空信号，股市随之下挫了90点。这是股市走弱的迹象。1986年股市也曾出现过这一迹象，但却未能导致

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

崩盘。这次由于美元走软，股市状况更加恶化。10月13日星期二，联邦储备委员会主席艾伦·格林斯潘(Alan Greenspan)宣布，贸易结构有了“不同异常的”改善。当10月14日星期三这天数据公布时，贸易赤字的改善程度不及预期的一半，令人大失所望，致使美元卖压严重。

由于日本和西德当局早期已经提高了利率，因此，如果美国采用非冻结干预方法，就需要大大提高利率。但美国政府又不愿意采取紧缩政策，到10月15日星期四，美国股市仍在继续下跌。据说财政部长詹姆斯·贝克(James Baker)向西德施压，要求他们降低利率，以免美元继续贬值。但股市还在加速下跌，有报道说，众议员筹款委员会(House Ways and Means Committee)正计划限制对风险性大的“垃圾”债券的减税幅度，这种债券是杠杆收购公司发行的。尽管这一计划在第二天，即10月16日就被否定了，但因此事被炒高的股票出现了较大的回落，致使职业套利交易者被迫平仓。

10月18日星期日这一天，《纽约时报》(New York Times)发表了一篇很有影响的文章，报道财政部公开倡导美元贬值，并责备西德首先让股市下跌。这些评论起到了推波助澜的作用。由于股票市场内在不稳定性的积累，10月19日股票的大量抛售就不可避免地发生了；而《纽约时报》上的文章产生了戏剧性的效果，加剧了股市的内在不稳定性。其结果是，道琼斯工业平均指数下跌了508点，相当于其市值下跌了22.6%，创下了有史以来单日下跌的最大幅度。

分析家们一般认为股市是投资者预期的消极反映。但事实上，股市是形成预期的一种积极因素。假定投资者的预期是理性的，但是面对股市的不稳定性，这些预期便不可能是理性的。不确定性越大，投资者就越易根据股票市场的情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来行事。相反，投资者越追随市场潮流，股票市场就越易变化。根据市场趋势行事就导致了证券组合保险项目的产生，组合保险和其他强化股市趋势的做法（如股票期货和指数期货），从理论上讲，就是以加重股票市场不稳定性的代价来减轻个人投资者的风险。实际上，当过多的人采用这些措施时，股票市场就崩溃了。10月19日股票市场的崩盘就是这样造成的，股票市场被搞乱了，恐慌就出现了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八部分

股票外的其他投资技巧

一般自主的投资者不涉猎期货或卖空，如果你经营一个对冲基金，那么你就知道这是一种更高级的操作。在第八部分，作者们解释了除了买卖股票外其他交易的技巧。同时很多建议对于投资是有用的。考虑一下利奥·梅内姆（Leo Melamed）关于期权交易的第三条规则：按照事先决定的交易计划行事，你相信的一套规则或确立的指导思想是有效的。斯坦利·克罗尔（Stanley Kroll），一件传说中的期货交易者，用一些主要例子说明了为什么期货交易部分是科学部分是艺术。马丁·兹威格（Martin Zweig），因为《兹威格预测》通讯而享有很高的声誉，他认为卖空是一件非常简单的事情，因为他发现挖掘对一家公司不利的消息比有利的消息更容易些。但是，为什么把唐纳德·特朗普（Donald Trump）的这篇文章也包括在内？因为在投资时，选择股票市场也是一种方式。正如特朗普所指出的，不管是投资股票、债券，还是投资房地产，“归根结底，金钱决定一切。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利奥·梅内姆
(Leo Melamed)
1932—

作为金融界最有影响的一位人物，利奥·梅内姆对芝加哥商品交易所的期货交易进行了革命性的改革。然而，同金融天才乔治·索罗斯相似，梅内姆首先不得不进行了一次著名的旅行，逃脱纳粹，来到美国。1939年，他和他的家人从波兰逃到立陶宛，但是到那里后，他们需要一个通行护照才能继续旅行。"甚至我的哲学家父亲，"梅内姆说道，"也不能解释一个人的生活是怎样下降到排着队等一张纸，这意味着生与死的差别。"在列车经过西伯利亚时，年轻的梅内姆学会了他有关策略的第一课：保持冷静。因为，当时让他惊奇的是，他的父亲继续进行着紧张的国际象棋比赛，很明显他的父亲忘记了周围的混乱环境。

1950年，他进入伊利诺大学，在那里，他开始是一名大学医学预科学生，随后他转到法学预科。毕业后，他进入法学院，尽管他痛恨严格的学习，但他承认："学习使我思考，并且比较缜密地思考。"当他还是一名法律专业学生时，梅内姆向美林公司申请了一份外勤工作，他当时误认为这是一家法律公司。在这家公司的办公室，健忘的梅内姆填了一张表，经过简单的面试，得到了这份工作。当他发现自己站在芝加哥商品交易所时，他这样回忆道："我就像艾丽丝（Alice）一样，透过玻璃看到的世界，不是一个疯子汉特（Hatter）的世界而是数百个疯子的世界。"

很快他就爱上了这个交易所，并且说服他的父亲给他贷款3 000美元买一个交易席位，并开始了自己的交易生涯。当时，仍然有大量的操纵行为，操纵的商品从鸡蛋到洋葱无所不包；所以，当梅内姆1967年成为交易所董事会的一员，并在1969年成为主席后，他集中精力进行改革，改善

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自我管理方式。在回忆这段经历时，他写道："我们是先锋，我们告诫自己，要靠才智和毅力来支撑，并且继续保持前辈的这种精神。"在《期货交易的艺术》一文中，他分辨了前人故事与日常现实的差别，并且指出了期货交易所需要的技巧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




期货交易的艺术

利奥·梅内姆

> 对很多人来说，期货交易是一种祝祷。
> 对很多人来说，它是一种灾祸。
> 对大多数人来说，它是一个谜。

什么有关期货交易的观点有这么大的分歧？为什么这是一种爱与恨的关系？也许是因为今天的期货交易代表着商业世界的最后一个前沿领域。在这一领域中，勇敢的交易者仅仅只依靠他的才智和感觉，交易者必须勇敢并且乐于面对难以对付的个人挑战，而这种挑战又需要智慧、坚忍、骨气和冒险精神。奖赏正是针对这种风险的。

个人期货交易是最后的一个这样的领域。在这里，通过适度投资，一个人能够大量增加财富。毫不奇怪的是，虽然很多人失败了，但是还是有很多人去试。毫不奇怪的是，很多失败者责备这种挑战，而不是责备自己的错误。毫不奇怪的是，成功者常为风险所困。同时毫不奇怪的是，仅有极少数人了解期货。同任何其他新领域一样，无知是可怕的、棘手的和令人恐惧的。同大多数新领域一样，从事期货交易所面临的挑战是难以克服的并且充满了风险。

由于这些原因，关于期货交易出现了很多的教条：你必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

须是非凡的；你必须是幸运的；你必须是很专业的；你必须是一个赌徒；对于期货交易没有任何原因可以解释。这些教条是错误的。但这些教条常常被期货交易中因各种原因失败的人当作藉口和托辞，其中的一些原因并非个人的原因。也许这些人缺乏专注力或缺乏足够的分析能力；也许他们缺乏容易调节的个性、一个成熟的性情或一些商务训练。另一些人失败，因为他们缺乏足够的资本；虽然资本是重要的，但是并不是个人交易失败的根本原因。

期货交易代表着商业世界的最后一个前沿领域。

再来看看运气。期货交易是运气不太重要的少数几个领域之一。通常几乎对所有事情而言，运气都起着重要的作用。但对期货交易而言，运气不起作用。总的来说，运气不是期货交易的一个影响因素。运气有好有坏，但常常是中性的。一次好运气也可能会有负面影响。例如，一位交易者在早期的交易经历中是幸运的，但他可能什么也没有学到，或者所学到的东西和他应该要学到的东西是正好相反的。从长期来看，早期的好运气会欺骗他。

最后，期货交易的成功取决于个人辨别和分析显著事实和统计资料的能力，这样才能得出给定产品中间价格或最终价格的一个理性观点。简言之，它取决于正确地衡量供给和需求的能力。

这听起来很简单，但事实上并非如此。这是一项最艰巨的任务。这一挑战里包含着严格的要求：了解影响给定产品价格的重要经济因素；与事实和统计数据相符；理解这些事实以及它们对需求和供给的影响；正确地摊派各种成分的重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



要性，使之适用于一种给定的价格结构。这一比率年年都在变化，有时甚至每周都在变化，而且商品之间也是各不相同的；了解不同商品的不同价格特质；调整所有未知的变量；最后，还要有勇气把你的结论应用于市场。

期货交易是运气不太重要的少数几个领域之一。

有勇气把你的结论用于市场，这是最后的要求。实践表明，大多数期货交易者是惨败的。正是由于这一点，你的个性面临着难以克服的挑战，所以你需要了解自己属于哪一种交易者。而一位交易者的心理特征，是在期货交易中成功的一个关键因素。

同时，特别的教育和职业训练是有帮助的，但不是必需的。小道消息或内部消息也有点作用。所必需的是，有序的思考过程、一种商业方法、明智的个性、有学习重要因素的愿望、过去工作中积累的经验。交易者需要有耐心学习交易经验，需要有耐心吸取过去失误的经验教训，并且要有持之以恒的信心同时不断提高自己的交易能力。这些不是简单的要求，这些要求不是不可能的，或者是特别复杂的，以致被设置为戒律或禁忌放在这种有挑战的领域里。

机遇或概率的规则是好赌徒的一种正常工具，期货市场上不需要这些规则而且还会有明显的劣势。通常，在经典的意义上，成功的职业期货交易者不是赌徒；在大多数情况下，当赌徒们在期货市场上试着使用他们技术的时候，他们都失败了。其中的原因很简单，期货价格的变化是受经济规律支配的，而成功的赌博是概率规则作用的结果。这两种规则近几年才分开。概率规则在相当长的时间内不能被成功地用于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易。基于概率，在其他领域的一个好的赌注，用于期货交易可能得到一种最坏的结果。基于概率的一种坏机遇，用于期货交易中可能是很恐怖的。例如，在一个长期的熊市中，纯粹的机遇可能会支持人气的聚集；不幸的是，如果过度的供给持续导致低价格，那么基于概率买进的人就会赔钱。

我听说过这样的观点："我必须清算一下我的长期仓位，因为市场是十天一循环。"这位交易者就是在利用概率规则进行交易。这类交易者有时候也可能做出一种正确的决策，但这远远不是一种充足的理由。长期仓位在第十一天可能比第一天要好；或者，最后认识到是在第十一天，交易者的本能告诉他十天以前是最好的。因此，概率规则不可能是市场决策的可控因素。

成功的期货交易者是一位好商人和好的货币管理者。虽然交易者的资本具有一定的风险，但这些交易者成功地遵循着稳健和训练有素的商业实务原则。因此，现金管理同市场上的成功一样重要。遗憾的是，这一原则有时被大众忽略了；相反，期货交易所有时被比作赌场。

一些人常常问我，开始从事期货交易需要多少钱。这个问题确实不是有关资金数量的一个问题，而是关于资金类别的问题。同时，我没有什么建议，但如果一家经纪公司接受你的账户，你就可以用少到几千美元开始期货交易，这是进行期货交易的最低保证金。开始用于期货交易的货币数量，将取决于交易者在学习过程中的选择范围。现金数量小，其犯错误的空间就小；现金多，他有更多的时间学习。比现金数量更重要的是，在期货交易中不使用日常生活必需的现金。交易者不应该用维持日常生活的现金作资本去投机；这些钱是用于食物、住房、上学、衣服或其他生活所需。从事期货交易所需资本是一种"风险资本"，这些资本一旦损失，不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明显影响交易者的生活水平。这一先决条件排除了很多人从事期货交易，但是期货交易的大门还是向很多其他人敞开的。

通常，在经典的意义上，成功的职业期货交易者不是赌徒；在大多数情况下，当赌徒们在期货市场上试着使用他们技术的时候，他们都失败了。

较多的风险资本比较少的风险资本提供了更好的机遇吗？是的，在一定的程度上它提供了更多的学习空间。然而，较多的资本可能产生一种假象，长期地看，它会妨碍你成功的能力。不管你开始从事期货交易的风险资本是多还是少，你都必须相应地调整你的仓位：在资金少时，你应该少量交易；相反，你的资金较多，你的仓位就应较重。不管是在哪一种情况，在你学会交易后，你都应该调整仓位，保留一部分风险资本。如果在你学会后，你没有剩下的现金，就不会让你的知识发挥作用，一旦面临危险就会对你不利，而且你会彻底失败。

因为只有花费多年的时间学习和实践，才能完全熟悉成功地进行期货交易的全部原理、规则、变量和例外，因此，很深入地探讨这些问题是不可能的。然而，以下三点是最突出的原则。

第一个原则是花费时间了解你计划进行交易的产品的有关情况。这里包括各种统计数据，其他影响供需关系的因素以及产品的价格。这里隐含的一个要求是，你必须推导出结果而不是仅仅依靠别人的观点。例如，如果你使用一位经纪人，那你永远都不要把他的话当作真理。而你必须听他不得不说的话，因为他是一位专家，但如果你仅依靠他的信息或

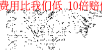
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他对事实的解释，那么你就是愚蠢的。这也要求你完全理解经纪人的行话，又要求自己受过一些个人教育。

第二个原则是不要过度交易。这里的过度交易不能用每周、每月或每年成交的金额或成交量来衡量。它将决定你对市场的接近程度，即你对价格运动监察的密切程度、你花费于研究产品的时间以及你计划交易的对象。过度交易，除了花费不必要的佣金外，还使你过分地承担风险和危害。因此，你必须接受这样一种观点：你不能参与每一次市场变动，你也不应该想这样做。平常不总在交易场所的最成功的交易者，将小心地挑选其交易对象。期货价格有像季节更替一样的变化趋势。关注长期趋势而不是日常的波动，这是职业炒家最好的选择。一位成功交易者，仅仅需要30%～40%的时间来正确选择股票。另一方面，一位试图每天交易的非会员交易者事先必须用60%～70%的时间来保证盈利记录。

第三个原则是按照事先决定的交易计划进行交易；或者按照你认为有效的一套交易规则或建立的行动准则进行交易，这些规则已经经受过时间的检验并且将指导你的决策。其实并不存在一位特殊的公式或一套特殊的交易规则。如果你不是一位职业交易者，就需要做大量的研究来决定哪些规则使你最明白，最适合你的性情和基本的禀性。不管这些规则是什么，一旦你选择好交易规则，你就要坚持这些规则。这就需要训练并且考验你的情感素质。如果你不坚持一套合理的交易习惯做法，那么，你就容易受到每一个市场特质的影响而心血来潮，你可能成为某一时刻压力的牺牲品。作为这个规则的一个延伸，我将提醒你不要让成功的投机在你的头脑中占据了上风。相反，如果一开始你就失败了或遭遇一系列打击，那么，你也不要绝望并且抛弃一套合理的交易规则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



期货市场代表着金融民主。期货市场为投资者和投机者提供了一个开放的市场，在这里，每一个人都有权保持自己的观点。你的一些观点比其他人的观点更合适。不管你变得怎样适应取决于你自己。这个新领域仍然是向着美国大众开放的，这些人有思想和学习的精神。这是这样的一个领域，在这里，胜利者对于他们的成功，满足于他们知道除了他们的才智、坚强和能力外，没有什么人值得感谢的。同时，报偿肯定归功于所涉及到的努力和风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



斯坦利·克罗尔
（Stanley Kroll）

斯坦利·克罗尔是一位最受尊敬的期货交易者，他把其成功归结为钢铁般的忍耐力。在他的书桌抽屉里，克罗尔保留着从艾德温·勒菲弗《一个股票操作手的回忆录》中摘录出的一段话，其中的一部分是这样的："在华尔街花费了很多年的时间，在赚和赔了数百万美元的钱之后，我想告诉你这一点：为我自己赚大钱从来就不是我的想法。我总是沉着冷静。想到为自己赚钱？我会很紧张的。"这就是克罗尔成功的关键。不管发生什么事，他都坚持他的信念，并且毫不惊慌。如果他心惊肉跳的，他会上欧洲度假或者乘船出去旅游，他说这样可以远离市场，不使自己太紧张。

克罗尔的职业生涯，始于20世纪50年代后期在美林公司的工作。在早年，他从未积累很多资本，但是他却拥有大量的理论，所以他决定去检验这些理论，并且在1967年组建了克罗尔-达伦公司（Kroll Dallon Company）。在成功的经营之后，他于1975年退出休息了5年。他的下一间令人惊奇的举动是，在1985年，他在一艘16.5米长的快艇上建立了一间办公室，并且装备了通信设备，以便他在各地都能进行交易。这样不仅通勤时间减少到几秒钟，而且他喜欢隐居。"毕竟，"他说，"这样可能更安静，并且同安稳地停靠在码头上的船相比，更有助于冷静地思考。"

克罗尔把精力放在他感兴趣的商品的交易上。在他进行交易时，他不允许他的办公室人员同他讲话，传递信息都要借用手势。克罗尔的买卖决定完全基于市场上价格的变动，而不考虑其他因素。因为他认为太多的所谓事实并不可靠。"例如，就拿可可来说，"克罗尔说，"它几乎全部生长在加纳和尼日利亚。来自这两个国家的信息，是由他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的可可市场营销部门发出的。营销机构像是一部机器：他们能让可可种植者得到最好的价格，大约像塔斯社一样保持信息来源的公正性和真实性。”在《怎样以小博大》这篇文章中，克罗尔解释了为什么期货交易部分是科学部分是艺术的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net





怎样以小博大

斯坦利·克罗尔

有人曾经说，让财富减少的最可靠的方法是在期货市场上投入大量的财富。遗憾的是，这句有点讽刺的话中却包含着相多大成份的真理。

很清楚的是，损失者的人数远远超过盈利者的人数。这样，怎样让我们在这个市场中坚持下来?

对于我来说，重要的是知识，是那些被经验证实的知识。期货市场仍然是一种最佳方式：投资者享有这样的潜力，通过下相对小额的赌注能够获得大量的财富。

然而，我们应该注意到这样一个事实：我们是投机者而不是赌徒。我们研究每一个市场状况：过去的和预测的价格变动，把精力集中在技术面或基本面，或者可能是两者的均衡。然后，我们形成一种策略，其中应该包括哪些期货交易会盈利、哪些期货交易则会亏损这些可能发生的事。在进入市场之前，所有这些因素都应考虑。

“大　钱”

而且，首要的问题是，我们不能因为冲动、激动或者取悦朋友而进行交易。只有一个原因，我们才能接受伴随着的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



风险。那就是为了挣更多的钱，挣很多很多的钱。

为了进入和保持在垂涎已久的“赚钱者圈”中，投机者必须是讲究实际的、有目标的、讲求实效的和受过训练的。其中最为重要的是，他必须能独立地进行分析和决定市场策略，并且对此充满自信。我最有价值的格言来自于杰西·利弗莫尔（Jesse Livermore），它产生过强烈的反应：“市场只有一面，那就是正确的那面。”

我们不能因为冲动、激动或者取悦朋友而进行交易。只有一个原因，我们才能接受伴随着的风险。那就是为了挣更多的钱，挣很多很多的钱。

期货交易部分是科学（技术），部分是艺术（直觉）。这里包含着一种合理的且可行的投资策略，以及现金管理方法。

几年以前，那时我还在经营我自己的清算公司，两个朋友和我一起制定了一个可可交易策略。当时市场价格为12美分左右，通过我们的分析，预测牛市的中期底线价格会到22美分。这够简单的，对吧？

第二天，我们就开始在12美分左右买进。随后几个月市场的变化证明我们的分析是很准确的。可可市场价格上升到将近20美分，我们赚了一些钱，虽然没有我们应该赚的多。可可一直都是我们赚钱的品种，并且现在仍然是。

但是与此同时，我的两个朋友却损失了大约20万美元。为什么？因为他们的市场策略是错误的，他们的交易时机是可怕的，并且他们的自信（在交易中自信是不可缺乏的）也发生动摇了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

虽然他们以12美分的价格买进，最后以23美分的价格售出最终长期合同，但是他们的买入成本比较高。他们买入的数量成倒金字塔（2，5，然后为10，…）。他们倾向于在行情上涨时买入，但是却很快在行情不好时卖出。这近乎是一场灾难，尽管他们最初的分析是不可思议的准确。

我看到很多我称为“投机悲哀”的事，这是我的亲身经历，我必须承认这一点。投机者认为市场的变化与他的分析相吻合。然而，一旦他介入市场，灾难就来了，市场变化正好与他的分析相反。

这里是一个通常的例子：他总是在强势时买入而在弱市时抛出，这就不可避免地导致他盈少亏多。

招致灾难

亏损严重肯定是没有把灾难放在第一位，我也是常常同这一趋向作斗争，不总是和一贯的成功相伴。

两年以前，在银价已经达到50美元的最高峰、并且正在走下降通道时，我的一个客户给我打电话，以一种秘而不宣和自信地口气建议我不要买入。他说他正在和某个大人物接触，并且将被告知，他们什么时候开始买进银；在那个时候，他也会买并且建议我也买。

这听起来似乎是好事。但是，当“大人物”（不管他们是谁）正在买进的时候，任何人都不想买吗？

此后几个月，我都没有这位先生的任何消息。但是有一天，他突然出现在我的办公室，偷偷摸摸地关上门，以一种很神秘地耳语，告诉我时机到了。“他们开始买进了，他已为自己买了5份合约，并且建议我尽可能多买。”

不用说，我对这种交易方式很反感，所以保持袖手旁观。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了了结这笔交易，我的这个朋友遇到了无数次补入保证金之事，最后这位朋友以9万美元售出了合约，相当于每份合约损失1.8万美元。这件事使我更好地理解了交易中的这样一句格言：止损以保持盈利。

我的好朋友和良师益友乔·克莱因（Joe Klein），也许是近50年来最多才多艺的场内交易者。他以各种不同的方式告诉过我这一格言。根据克莱因的理解，这句话是说你要保持能让你盈利的合约，卖出让你亏损的合约。

很多年以前，当我正在制定一个交易策略时，我对我客户的交易结果进行了详细的统计。结果并不令人惊奇，但却是令人沮丧的。然后，我重新设计了我的统计，把亏损结果控制在保证金的45%。这样，结果就会更好，在下面的表中我列举了3个例子（单位：美元）。

你为什么要止损以保持盈利

	金属加工厂	欧洲银行	小私人基金
投资总额	105 000	100 000	18 000
盈利交易所占份额（%）	34	21	65
盈利额	—	—	112 000
亏损额	135 000	54 500	—
平均亏损额	6 844	4 156	515
如果把亏损额控制在保证金的45%以内，总亏损额	9 232	6 719	—
如果把亏损额控制在保证金的45%以内，平均亏损额	1 340	634	—

一家新英格兰金属加工厂投资105 000美元于期货交易。9个月后，除了亏损掉全部本金外，还亏损了30 000美元。他们的交易记录表明，共做了35笔交易。其中有12笔交易是盈利的，其余都是亏损的。平均每笔交易的盈利额是1 799美元，而亏损额则为6 844美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

这并不可怕。如果这家公司把它的损失控制在保证金的45%，那么，它的损失就是9 232美元，而不是135 000美元 。这样，每笔交易的亏损就是1 340美元而不是6 844美元。这就是采用止损与不采用止损的区别。

这里是高级欧洲银行的交易记录，这家银行的商品部过去常常向我下达进行交易的指令。刚开始，它的资金是100 000美元。在13个月后，其资金额减少到了45 500美元，这个时候，这家银行解雇了它的场内交易人员，并且中止了投机性交易。

顺势而为

在这13个月总共14笔交易中，这家公司只有3笔交易是盈利的，其余的都是亏损的。每笔平均盈利额是255美元，而平均亏损额则是4 156美元。如果银行把其损失控制在保证金的45%之内，那么总的损失仅为6 719美元（或平均每笔亏损额是634美元），这家公司可能会继续从事期货交易，也可能买到好的合约并且把亏损的资金再赚回来。

把以上两者的交易结果和我的另一个客户的交易结果比较一下，是很有启发的。这是一家小型私人交易基金，开始时它的资金为18 000美元，在18个月后，它的资金增值到130 000美元。在总共230笔交易中，其中有150笔是盈利的，其余是亏损的。每笔平均盈利为1 020美元，而亏损却只有515美元。

以上三个例子能够说明问题。前两个交易者倾向于逆着大趋势从事交易，并且没有对不利的合约很严格地设定止损位。相反，对于盈利的很快就出局了结，而对于亏损的则导致了更大的亏损。

另一方面，第三个交易者很明显受到过训练，在大势向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的环境下从事交易，并且严格地执行把损失减少到最小的策略，并且保持盈利的合约（这样平均每笔盈利为平均亏损的两倍）。

减少损失

要成功地进行交易，你必须有一定的资金，但是资金的大小是相对的。我认为，如果你能很明智地交易，你可以用少到12 000～15 000美元的资金开始从事交易。这意味着仓位较少，交易活动不那么频繁，交易时机必须准确。

减少你的损失比用较多资金开始交易重要得多，因为具有较多资金的粗心交易者很快就会变成具有较少资金的粗心交易者。

几个月前，一位买了计算机交易系统的先生拜访了我，当时我正使用着这一系统，对这一件事我记得很清楚。

他懂得怎样使用程序和微机，他用25 000美元在经纪人那里开了一个账户。他问我有关组合投资的建议。我建议他开始交易五六种商品，并且每次仅交易一种合约。

作为一种简单的经验规则，我对他提出这样的建议：当盈利等于保证金的75%时，他要增加仓位至原来的两倍；当亏损为保证金的75%时，要平仓出局。

大约4个月后，他打电话告诉我，他的本金已经损失了80%，他问我还有没有什么建议。他的事让我感到非常惊奇，因为在这段时间我使用这一系统并且做的相当好。

具有较多资金的粗心交易者很快就会变成具有较少资金的粗心交易者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

我要他把他每月的成交记录给我。在匆匆地看了一遍后，答案是明显的。他的大豆仓位是20 000蒲式耳（约合727376升），他还持有三家商品交易所的银合约，还有3份糖合约。他过度交易，完全不顾我提出的按照保证金的一定比率止损的策略。这是一个灾难，而且发生在这样一个非常无情的市场。

现在的期货交易与5年或10年以前的期货交易的一个很大区别在于，它的成长依赖于微机及其程序，似乎每一个账户执行者和投机者都有一个绝密系统，几乎每一个参与者都想成为赢家。我认为我们的交易太依赖于这种技术交易，特别是交易的及时行情图。

你可以想象到吗？一个5分钟的柱状图！某个交易者近期给我打电话，想谈一下有关大豆交易的头肩底的问题。

"什么是头肩底？"我问。结果是在一个长期的熊市中，他看着90分钟"底部形成"。他可能被底的形成所打动，但是市场并不是这样的。结果随后没有过1小时，这种5分钟的图形走得很乱，并不是他所认为的"底"。为此，他又损失了几千美元。

紧盯大趋势

这些短期的操作策略是有用的并且具有建设性应用价值，但只有放在一定的大环境下才是如此。如果你对市场发展有一种长期的观点，那么，基于这一长期趋势，你可以使用短期信号作为进入或退出的时机。

如果你认为某个特定市场是向下降的趋势时，那么，你能使用短期信号决定卖空或退出交易的时机。但是你却不应违背这一长期趋势进行长线投资。你也不会想到在一个明显

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的熊市中，仅仅根据90分钟时间的柱状图（每隔5分钟绘出一根柱）判断就要形成牛市了。

让我们重点关注一下确定交易时机的移动平均法，因为目前这种方法似乎是一个根据市场长期走势确定长期交易的最有用的和可行的方法。

仅仅根据简单的移动平均法来从事可盈利的交易，变得越来越困难。当直线A向上穿过直线B时，这是买进的时机；相反，则是卖出的时机。市场是极易变化的，有实力的交易者通过停止止损单交易的方法能够本能地影响市场价格的短期波动方向。

但是今天在移动平均法的研究中，一些出色的工作集中在移动平均曲线的斜率或变化速度方面。如果你正在寻找技术分析的材料，这可能正是你所需要的。

多年来，我们看到了一些雄心勃勃的研究，这是关于最优交叉分析，其中达夫·巴克（Dave Barker）和富兰克·霍奇海默（Frank Hochheimer）的研究极具代表性。例如，一位分析师研究了1970～1979年的市场，对于谷物而言，认为最优的交叉组合时间是14天对67天；而对于铜，则是4天对20天。

另一位分析师，利用1975～1980年的材料，分析得出，对于谷物，最优组合是14天对67天；而铜则是17天对32天。

在绝大多数时间，市场是相对均衡的，或者说分支线要多于较清晰的趋势线。

这种方法对于长期交易可能是非常有用的，但是其缺点是内在的滞后性。同时，这种方法忽略了每次反转前的较大波动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

我想用这样的想法向技术导向为主的交易者和研究者挑战：因为大多数长线交易者是根据这一趋势进行交易的，所以我们经常努力看清整个市场的这一趋势。因此，我们总是在急升时买入，而在急跌时卖出。我很遗憾地说，这些交易大多是赔钱的。

简单的且不可避免的一个真理是，在绝大多数时间，市场是相对均衡的，或者说分支线要多于较清晰的趋势线。所以在强市买入在弱市卖出其结果是不经济的。

相反，我认为两种交易方法应该是最有价值的。

当市场价格在一个较大的范围内变化时，我们应采取一种反趋势的策略，在低点买进，然后在高点卖出。

但是一旦市场突破这种交易格局，我们将放弃这种反趋势方法，并且根据市场的变化方向确定操作策略。这个时候，我们将在强势时买进，在弱势时卖出。

从概念上讲，这是简单的，但在操作中却是复杂的。首先，必须说明“成交价格范围”的意义。不管怎样界定它——是根据时间周期或根据价格的变动范围？在一个分支线形成过程中，一个交易者怎样才能确定恰当的买卖的价格范围？

早点醒悟

要早一点认清的下一个问题是，什么时候市场从一个频繁的波动转变成一种趋势线。与此相伴的一个挑战是，在市场变化早期就能看清市场的变化趋势，但是也不能太早就看清市场的变化趋势，因为早期的小波动仍然只是分支中随机的和暂时的变动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我还要建议你系好安全带，并且戴好钢盔。

其他考虑的方法是，在不利的交易中，设定亏损幅度。我建议把止损位确定为相应保证金的一定百分比，不妨设定为50%～75%。但是，如果过早地清仓了（在当时几乎无法辨别），你就必须有一些固有的方法再进入市场。

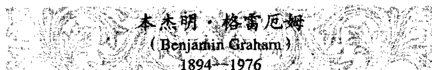
确实，收回佣金的价格是任何投机最起码的交易价格。

而且，我认为这个系统应该包括分批建仓这种方法，但是这只适于有利的市场中。不管你的交易系统可能是多么有效或准确，我相信没有这种分批建仓方法，你就不能完全认识这种方法的潜力。

我注意到，毫无疑问存在一些已经使用这种系统或改用这种系统进行交易的人。我相信，能够把这些条件和特点转化成实际且可行交易系统的人，在未来的交易中应该成为大赢家。

我还要建议你系好安全带，并且戴好钢盔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



本杰明·格雷厄姆
(Benjamin Graham)
1894—1976

本杰明·格雷厄姆被认为是现代证券分析之父；他最著名的门徒是沃伦·巴菲特。格雷厄姆是在贫穷的环境中成长起来的，在这种环境中，他必须使用大脑而不是使用体力来求得生存，这就形成了格雷厄姆的个性。格雷厄姆说，多年的贫穷，“已经在我的个性上发展成一种很关注金钱的特点，我愿意为了一点小钱而努力工作，在各种花销上，我习惯上是极其保守的。”在哥伦比亚大学毕业后，该校的文学系、数学系和哲学系这三个系都愿意为他提供教师职位。然而，由于他要支撑整个家庭的生活（在他9岁时他的父亲就去世了），所以，他在华尔街一家公司的证券部谋得了一个见习员工的职位。

格雷厄姆的学术倾向，使得他“研究、反思和批评”，被证明是一种财产。此外，他说，“我还有其他两种品质，这两种品质并不是与我的理论倾向相伴随的：第一，在一个问题或一种情况下，对什么是重要的有一个好的本能反应，以及避免在非本质的东西上浪费时间的能力；第二，一种实际的愿望，一种解决问题的愿望，一种找到答案的愿望，特别是设计一种新的方法和技术的愿望。”当他被晋升为债券销售员时，他谢绝了，他建议让他搞统计分析或风险分析，这样他实现的价值会更大一些。

在华尔街工作了9年后，格雷厄姆成立了他自己的公司。这是一个令人陶醉的时代，格雷厄姆说，“我不能很快就接受把物质上的成功作为生活的目标，而忘记精神上的追求。”从贫穷到富有的转变可以用于解释瞬时轻浮的观点，格雷厄姆喜欢金发碧眼的女人，他结过3次婚。此外，也有一些其他的改变，从以自我为中心到“华尔街的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教父”，按照巴菲特的说法，格雷厄姆想“每天做一些创造性的事，一些愚蠢的事，一些慷慨的事。”格雷厄姆保守的一面在《套期保值的艺术》一文中表现出来。在这篇文章中，他解释了投资者怎样才能用各种套利技术来保护自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




套期保值的艺术

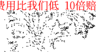
本杰明·格雷厄姆

韦氏字典把“套期保值”定义为“在双方打赌的过程中保护自己不受损失。”就像磨面机和纺纱机一样，套期保值在商业中是非常普遍的。而其细节似乎更复杂。本质上，它是在购买原材料后，卖出期货合约，为的是抵消价格在生产期间波动可能产生的损失。

在证券市场中，国外证券交易所套期保值的一种非常普遍的做法是，通过使用看涨或看跌期权来分别对付多头或空头股票。如果一个人以106美元的价格购买了100股美国钢铁公司（U. S. Steel）的股票，他可能会通过买进30天的每股102美元的看跌期权合约，以限定他的损失。这就意味着不论股价降到多低，他都有权在下一个月内的任何时候，以102美元的价格售出股票。这样，在最坏的情况下，他的最大损失就是400美元加上行使看跌期权卖出的成本（和佣金）。这种处理方法对于止损常常是有利的，因为他保护了因股价短期波动造成的损失。如果在这个月内，这支股票的价格下降至101.5美元，然后再上升到115美元，那么，这个投资者可以在102美元处止损，而看跌期权合约可以使他安全地获得最大量的最终利润。

然而，这篇文章的目的既不是讨论商品的套期保值，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



不是讨论交易中的特权优惠，虽然，这两者可能值得扩大对待。我们试图讨论类似的市场操作类别，这甚至不易为专业人员所理解或评价，这不过是提供了在非常小的风险下获得丰厚利润的机会。

在债券和股票之间套期保值

我们应该记住的是，要购买一种证券并且同时售出另外一种证券，因为前者较后者要相对便宜。在这里，所买证券卖出时的价格低于出售价格时，一定有充分的理由相信这两者的价格会接近。环境正好相反时操作也与此相反。

为了不在一般理论上耽误更多的时间，让我们举出一个具体的例子。去年11月2日，我们购买了拉克万纳（Lackawanna）钢铁公司面值10 000美元年利率为5%的可转换债券，1950年到期，同时我们以100美元的价格卖出100股股票期货。如果这家公司以很快的速度发展，那么，为了弥补我们售出的股票，我们就会被迫把债券转换成股票。在这种情况下，我们的操作会被证明是不成功的，我们会损失25美元及佣金。但是，如果股票下跌，那么很明显的是，债券不会损失那么严重，因为投资收益率就使他们保证了一个最低的价值。事实是，在写这篇文章时，股票价格降到了83美元，而债券价格在94美元左右。因此，我们采取了这样的操作：售出债券得到9 400美元，同时花费8 300美元买回股票。这二者之间有一个1 100美元的差价。如果扣除各种费用及原来25美元的损失，仍然得到了超过1 000美元的净利润。

这里也存在一个风险，在最不利的情况下，最大的损失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅为56.50美元，但是，却包含有1 000美元盈利的可能性。这不是一个坏机遇，是吗？进一步增加一点资本，并且附加费不多，因为债券利率几乎能够补偿股票的股息。比普通市场上的预约金更安全是显而易见的。我们设想一个人，他按面值买了100股拉克万纳股票，共花费1 700美元，买入后持有；另一方面，如果他按面值售出国债，那么，投机者很快就会面临着40美元的损失。

套利者总是盼望能够把他所买的证券和他所卖的证券相交换，而套期保值者仅仅在必须做而且常常遭受了一些小损失的时候才这么做。

这里是一个指出套期保值和套利技术差别的好机会，套利应该是在一定的时间内保证有一定盈利。例如，如果可能按面值购买年利率为5%的可转换债券，同时以100.25美元的价格售出股票，这样的一种操作构成了一种真正的套利。因为债券能够很快转换成股票，这样就可获得25美元的利润。

套利者总是盼望能够把他所买的证券和他所卖的证券相交换，而套期保值者仅仅在必须做而且常常遭受了一些小损失的时候才这么做。他的利润来源于以更加有利的差价或“差额”（同开始交易时比较）售出所买进的证券，并且买进他所出售的证券。套利者可能自然延迟转换，希望取消他的交易直至市场上出现更有利的条件。这样他就成为了一个套期保值者，这样做的目的是确保最低的利润而不是为避免最大的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



即使是富有经验的“套期保值艺术家”，也常常错失抓住可观利润的机会，因为他们无法等待使损失的可能性降低到很小数字的时刻。

在去年10月，这两种操作的关系在南太平洋公司（Southern Pacific）股票中表现得很充分。在那个时候，任何人都能售出大量的股票，买进年利率为5%的可转换债券，大致便宜1/4点。然而，实际上，应计股息和利息的调整和可转换利率使得年利率5%的债券价格比股票价格高出大约1/4点。债券的供给很快就出现了，在股价上升时，行家们会以高出相应5%年利率的债券的价格售出股票，同时，他们将提供可转换的债券。他们自然很乐意通过买进股票卖出债券，而非通过转换所获得另外1/4点的利润。这样的结果是，在这个基础上获得债券的交易者会比原来的所有者进展得更好，因为随后的下跌，他可能会以5点的差额买回股票并售出债券。对于精明的套期保值者来说，这意味着4.5点的低息贷款。

即使是富有经验的“套期保值艺术家”，也常常错失抓住可观利润的机会，因为他们无法等待使损失的可能性降低到很小数字的时刻。例如，在去年10月，在股票短命的繁荣中，联合包装机（Allied Packers）股票售价是66美元，而年利率为6%的可转换债券的价格是91美元。每1 000美元债券在任何时候都可以转换成13股股票，所以，如果以91美元的价格买入，他们就相当于股票每股70美元的价格。在那时购买债券，同时以66美元的价格售出100股股票，随后表明获得的利润不低于3 200美元，相当于股票跌到26美元，而债券为82美元。另一方面，不管股票价格上升得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多高，这笔交易的损失绝对局限于400美元，即价格从66美元变动到70美元。然而，在这种情况下，诱惑是买进债券，并且在卖出之前等着股票慢慢上涨。哎，等待将是白费的。

优 先 股

可转换的优先股同债券一样，为套期保值操作提供了同样的机会。一个现在的例子是吉里兰石油公司（Gilliland Oil）的优先股，这种优先股在任何时候都可以兑换成两倍数量的普通股。在1月15日，优先股的买入价是100美元，而普通股的售出价是49美元。在普通股上涨的情况下，每股优先股的最大的损失是2点，但事实上这一差价被后来在2月2日以2美元的股利所弥补了。随着股利的确定，两天之后，普通股价格下降至43美元，而优先股价格上升到101美元。这样100股优先股和200股普通股，在两天中总的利润达到1 300美元，而且几乎没有风险。

如果某人有一点神经质，以99美元的价格售出皮尔斯-阿罗公司（Pierce Arrow）的股票，而以每股110美元的价格购入优先股，他的勇气是值得称赞的。但是他最大的损失也不会超过11点，因为优先股与普通股的兑换比例是一比一，此外，优先股还有一个优势，这就是每年8%的股利，而这是普通股所没有的。今天这两种股票的价格相差达35点，因此，这不是一个特别有风险的操作，而是有高达20点的利润。

新股认购权有时被看作是可盈利的套期保值的基础，特别是当股票售价接近认购价时更是如此。在这种情况下，可以买入认购权，而售出股票，这样，股票数量会低于认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



购数量，认购权会被放弃，以一定的盈利买入股票。遗憾的是，为了刺激认购，内部操纵常常使股票的价格保持较高，直至认购权到期。像发生价格严重下降的现象，通常发生在认购权到期后不久，这样对套期保值者来说就太晚了。

"套期图利"

也许炒作权利的最佳方法是套期图利，这就是在上升的市场中和在下降的市场中都可进行炒作。可以这样做：售出相应股票购买权一半的股票。这里很重要的一点是，这种权利的价格是非常低的，并且这种权利的有效时间很长。目前一个很好的例子是希姆斯石油公司（Simms Petroleum）。在1月15日，当霍默油田（Homer Field）出现盐水的消息公布后，该公司的股票价格下跌到47美元，同时购买权下降到1美元。后者赋予持有者用每2份购买权获取1股新股的权利，需支付47.50美元，这种特权在2月2日到期。因为石油股票那时处于一种高度投机的位置，在随后的两周内，石油股票有进一步大跌的可能性或激烈地恢复原来价位的迹象。因此，看起来好像是一个好主意，比方说以1美元的价格购买400股认购权，并且仅仅以47美元的价格卖出100股股票。这样交易者无论从哪个方向看都挣了钱。例如，如果股票下降到40美元，那么，他就可以用所获得的美元补充100股，从而放弃他的认购权，这些认购权花了他400美元。这样他净赚了650美元。如果股价恢复到55美元，他就会用200股的认股权去替代他的短期股票，并且处理他对其他股的认购，从而获得可观的利润。读者很容易计算出，扣除佣金后，他还能赚300美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

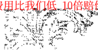
这种涉及到认购权的操作，非常类似于这篇文章的开始已经谈到的为套期保值的目的而使用的期货买卖交易。认购权既不多于也不少于公司发行的股票购买权。但是实际地说，这些权利同他们的成本成比例，同一般30天的特权相比，包含着更有吸引力的选择权。

也许炒作权利的最佳方法是套期图利，这就是在上升的市场中和在下降的市场中都可进行炒作。

至此，在考虑的套期保值的类别中，交易者一直都处于这样一种位置：通过转换或者通过认购权以固定的价格获得他所出售的证券，但是，一个人常常认为售出一种证券同时购入另一种证券是合理的，除了有关两种证券价格的远远不一致外，他没有其他的保护措施。

去年12月29日，B.R.T.公司的定期大额存单以5美元的价格出售，而非库存股票开价在10美元以上。确实，存单证使得提款并不困难。但是这完全不能成为自由股票的售价是存单证价格两倍的原因。这两者代表着同样的财产权，进一步讲有足够的股票在委员会的控制下，这样极有可能迫使非库存股票接受他们的重组计划，最终会被接受。因此，投资者在以5美元的价格购买200股存单证并且以10.25美元的价格出售100股自由股票时，承担的风险极小。暂时这两者的价格也许会扩大，但是最终这两种价格必定接近。这样的结果很快就发生了，几天以后存单的价格就上升到7美元，而股票的价格仍然维持在10.25美元。今天，交易者可能以10美元的价格售出他的存单获得1 000美元，同时扣除价格为13.25美元的股票造成的损失。这样还能得到一笔很可观的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目前，其前景充满着不确定性，交易者不妨把他的注意力一时转到短期，但却有利可图的是套期保值。

去年12月，当市政公司（Interborough Metropolitan）的股票价格从4.5美元上升到13.75美元时，优先股的售价是12.5美元，这样一个相似的机会就出现了。考虑到这些债券"享有"留置优先权。这两种证券之间仅仅有1.25点的价差。现在虽然这两者的价差已经扩大到6点（这仍然不够大），但是分别以13.75美元和12.5美元的价格买进债券和卖出股票的投资者，仍然能够获得可观的利润。

差异是普遍的

这种差别几乎在各种情况下都会产生，它们大多数都有利于这些优势。但是在很多情况下，外部的交易者不能很方便地卖出价值过高的证券，因为存在不定期借款的困难与利息问题。然而，这些持有价格过高证券的人有各种原因转向更便宜的证券。

最后一点需要指出的是，掉期、套利和套期保值有很多地方是相同的，因此，我们很容易把它们混淆。这些方法都基于精确的信息和分析，它们的成功常常完全独立于市场的活动。目前，其前景充满着不确定性，交易者不妨把他的注意力转到短期，但却是有利可图的套期保值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



马蒂·兹威格
(Martin E. Zweig)
1942—

马蒂·兹威格，与别人一起共同组建了阿瓦塔合伙公司(Avatar Associates)，并管理着自己公司的几个共同基金。兹威格因为编辑出版《兹威格预测》，而享有很高的声誉。这是一本面向自主投资者的通讯，被认为是最好的。作为一个在克利夫兰(Cleveland)长大的年轻人，他第一次对统计学感兴趣是在成为印度棒球队的球迷之后。作为一名一年级的学生，他很早就开始了解变幻莫测的股票市场，那一年是1948年，在哈里·杜鲁门(Harry S. Truman)出人意料地赢得了竞选之后的第二天，股指急挫了3.8%。很明显，经纪人更喜欢共和党候选人杜威(Dewey)。他还继续接受着学校教育：在13岁时，他接受了6股通用汽车公司的股票作为礼物，同时，他开始阅读财经专栏以掌握一些投资线索。

1960年，兹威格进入宾夕法尼亚大学的沃顿商学院学习，作为一名大学新生，他本希望去学习投资，但是他学的却是很枯燥的经济学课程。然而，他这样说道："如果你掌握了经济学课程和供求规律，那么，在商业或股票市场上是必定有用的。"当他和他的朋友们正考虑组建他们的投资小组时，另一门课开始上了。在工作中或多或少通过委员会的形式来进行是有缺点的。"我从未听说过，大投资家是采用委员会的形式来进行操作的。"他说。

在贝奇公司(Bache & Co.)，兹威格作为一位经纪人从事定额工作；很快他就离开了这一岗位，进入迈阿密大学并获得了MBA学位，然后到密执安大学获得了金融方面的博士学位。在进行博士学位论文的研究工作中，他知道怎样追踪投资者的情感。"在积累了论文所需要的材料时，我发现一些二战前证券交易委员会的人物，并且发现期权投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者太乐观了，他们买进很多看涨期权，避免买入看跌期权，股票市场总有一些麻烦。反过来也是对的。”在进行了两次正确的预测后，兹威格在1971年开始了他的通讯报道。1986年，他成立了兹威格回报基金（Zweig Total Return Fund），此后，他还成立了其他基金。他感到卖空是一个被误解的策略；在《卖空——它并非反美的》一文中，他阐述了自己的观点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖空——它并非反美的

马蒂·兹威格

不讨论在股市上赚钱，那就完全不用注意卖空，很多交易者确实不了解卖空。卖空的思想很简单：那就是你把赌注押在某支价格下降的股票上。所以你把这支股票售出，并且希望在更低的价格水平上买进。当你这样考虑时，这与任何其他交易都是相似的：你努力以比卖出价格更低的价格买进。卖空时惟一的区别是你首先是卖出。

从技术上讲，当你卖空时，你从经纪商那里借到股票，并且在市场上卖出。你赊欠经纪人这些股票。条件是，你必须在经纪人那里存入一定数量的准备金。因为交易者知道除非有必要，才用足够的现金去回购这些股票，同时没有时间限制。但不要理睬这样的谚语："卖出不是自己股票的人，他必须可以买回，不然他就要进监狱。"不过迟早所有的卖空股票都要得到弥补或购回。

卖空至少有两方面的原因。如果你认为这是一个熊市，或者某只个股价格将下跌，通过卖空你就会获得可观的利润。你也可能通过卖空来使你的证券组合套期保值。不妨假设你有10万美元的证券组合。你认为在随后的6个月里，股市将会进入弱市；但是也许是因为税收的缘故，你不愿意影响某

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些长期的证券持有。这样你可以做的是，卖空其他的股票作为一种套期保值。例如，你有一些通用汽车公司的股票，你希望给你带来长期的回报。短期来看，你可能卖空福特公司的股票来保护自己。所以，不管是为了投机还是为了套期保值，卖空可能是非常有用的。

卖空似乎不太像苹果馅和旗帜。人们认为它是在赌一个国家，因而是错误的。

我个人喜欢卖空，并且常常感到在市场中做短线比做长线要痛快得多。但是，卖空却受到严厉批评。一般人对卖空有很多的苦衷。我不十分清楚地知道不允许卖空存在的原因。以下讲了一些可知的卖空的一些负作用，没有严重程度差别，但其中没有一个是正确的。

第一种误解是，认为卖空是反美的。卖空似乎不太像苹果馅和旗帜。人们认为它是在赌一个国家，因而是错误的。如果你在卖空通用汽车公司或美国电报电话公司（AT&T）的股票，你并不是在赌美国。你所说的是，有时这些股票可能高估了。如果某只股票值50美元，而其售价却是70美元或80美元，但是它有一个良好的机会，特别是在熊市中，可能会下降至50美元或甚至40美元。对于这种评价没有什么不道德的。股票可能会下降，这是一个事实。

有时，当你感到某家公司将破产时，你会卖空这家公司的股票，这不是反美国的。在美国，每年都有成千上万的企业破产。你卖空不会导致任何一家公司破产。你所做的只是在股市上打赌，是否这家公司处于困境中。即使它不破产，其盈利能力差，其股价也可能下跌。如果你根据自己的判断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

来挣钱，那么，从原理上讲，这与你认为一家公司的盈利能力将提高而进行长线投资没有什么不同。

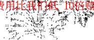
同时，卖空也是股市外的一种非常普通的商务活动。这些商务活动没有被称为卖空。例如，你告诉一个汽车经销商要购买一辆小汽车，你要求有很精美的红漆、录音机、一个自动暖风机。你定购的这些装备都是额外的，经销商会说："我的仓库里没有这种小汽车，所以我必须为你定做。现在你向我支付定金。我们将定购这种小汽车并且送给你。"你同意了。发生的这件事是经销商卖空一辆小汽车。实际上他在从工厂买出来之前，就卖给了你。

对卖空者的第二个责难是，认为卖空者的利润是有限的，但损失却是无限的。这完全是胡说八道。例如，如果你想卖空价格为50美元的股票，你最多只能挣50美元，或者说投资的盈利回报是100%；条件是这家公司破产。相反，人们认为如果你猜错了，从理论上讲你的损失没有一个界限。股票价格可能会上升到1 000美元，这样该价格就是你投资的20倍。这种观点至少说起来是错误的。

当你开始卖空时，你向经纪人支付了保证金。如果你想继续挣这些现金的利息，那么可以采取短期国债的形式。最小的保证金是交易额的50%。所以，如果你卖空100股价格为50美元的股票，其交易额为5 000美元，那么，你至少支付2 500美元的保证金。

简言之，不妨假设你支付全部交易额。你放5 000美元的国债在经纪人那里。如果股票上升，他最后会要求你支付更多的保证金。但股价上升到80美元时，你将会有3 000美元的损失。你的自有资本将仅剩下2 000美元，在此之前，经纪人会要求更多的保证金。如果你不支付，他就会通过购买股票来弥补所售出的股票，这样你就出局了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



你损失很多钱的惟一方法是，你继续提供越来越多的钱，你的损失就是堆金字塔。记住这样的黄金定律，“趋势是你的朋友，不要同它作对。”如果你遇到了这种情况，你就应出局。只有一个傻瓜才会把现金放在像这种损失的卖空中。

从更有利的方面看，你卖空的利润潜力不限于100%的利润，而是无限的。例如，你以50美元的价格卖空了100股股票，并且股价下跌到25美元，这样你就获得了2 500美元的利润。如果开始时的自有资本是5 000美元，那么现在就是7 500美元。这时，股票是以25美元的价格进行交易的，即每100股值2 500美元。要保证100%的自有资金作为保证金，你只需2 500美元就够了。

然后，你可以连续投资，卖空另外的200股股票。这样，你卖空的股票就达300股，而要求的保证金是7 500美元。如果股价跌到零，那么，你就可以得到另外7 500美元的利润。这样，你投资5 000美元，总的利润会达到10 000美元，其利润率为200%。

但是在那里还没有停止。假设随后股价从25美元降到10美元。现在你有价格为10美元的100股股票。你账上需要的总资本（不包含保证金）是3 000美元。记住，你现在的资本总共是7 500美元。在价格从25美元降到10美元时你已经挣了15点，或者说每100股挣了1 500美元，这样就有4 500美元增加到你的自有资本7 500美元中，这样，在股价是10美元时，你的自有资本达到了12 000美元。现在你仅仅卖空了300股。这样你不用投入更多的现金，不用动用另外的保证金，你就可以以10美元的价格再卖空900股。

不妨假设你这样做了，你以10美元的价格卖空了1 200股。你所做的这些是符合大趋势的。在股价下跌时，你卖空了更多的股票。现在假设公司破产，股价从10美元下降至零。在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



股价下降时，你就赚了12 000美元，但是在股价为10美元时，你的账上还有另外的12 000美元。所以当股价为零时，你的自有资金达到24 000美元。因为你开始时投入的资金是5 000美元，你就几乎获得了4倍的利润。如果你愿意，在股价下跌过程中，你可以像以上例子中那样连续卖出更多。在股价为5美元或其他价位时，你可以卖空更多。所以在股价下降时，你获得的利润是无限的。

记住，如果股价下跌，你没有卖空更多股票，你的账上就会有更多的自有资金。如果股价从50美元下跌至25美元，你账面上的自有资金就会变成7 500美元。由于你只需2 500美元，你可以把多余的5 000美元取出，用它来获得利息或用在其他方面。

另外，如果你进行一项长期投资，股价从50美元上升至100美元，除非你增加保证金，否则你就不可能取出现金。因此，在股价上升过程中，你一直都在连续投资，因为你必须一直让你的保证金满足股价变化的要求。从短期角度看，随着股价的下降，你卖空的股票越来越多。出于某种原因人们并不多加考虑。

很多投资者认为，在股价下降途中，较多的卖空是有风险的。如果你知道你在做什么，实际上并没有风险。如果这家公司即将破产，那么你什么时候卖空都没有关系。在5美元时卖空同你在25美元时卖空得到的钱一样多。如果股价将变得越来越低时，从100美元下跌至10美元时卖空就更好了。如果股价继续下降至2美元，你在2美元卖空，即使不增加投资，你能挣的利润为80%。如果你在100美元时卖空，你赚的利润是98%。98%的回报率和80%的回报率没有太大的差别。

这是我发现卖空是非常合理的一个原因。如果你愿意让你的资金增值，即使你不使用保证金，你取得的利润也会远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



远超过100%。而你的损失却并不是无限的。损失无限的惟一方法是在亏损的道路上你疯狂地注入更多的资金。确实，卖空受到了非议。

卖空还有第三方面的负作用，这一点是真实的。在1929年的大崩盘后，政府曾责怪某些人。虽然全部的原因不在卖空者，但是他们是最易受到攻击的目标。由于把股市崩盘的原因归于某些人的卖空，所以，政府决定增加卖空的难度。他们增加了股票上扬购入的要求。这就意味着如果你想卖空，你就必须以较先前价格高的价格卖出。这样就增加了卖空的难度，但这样也没有完全排斥它。

此外，纳税人也歧视卖空。即使你的短期仓位超过了6个月，通过它你也不能得到长期的投资回报。不管你卖空持续多长时间，这也一直被认为是短期的盈利或亏损。然而，熊市中的损失或者一个熊市如果没有卖空者的参与，其情况会更糟。

这种有附加条件的卖空不会有太多的人去做。所以，你反而会参与长期的投资。

我也发现，一家公司的消极面研究常常胜过积极面研究。包含几年市场活动的一项广泛的研究表明：经纪商提出的买进建议真的不如随机选择的好。换言之，你能采纳的买进建议如同向股票市场投飞镖一样没准头。售出建议是另一种情况。它们中有3/4左右没有表现出市场状况。这就是说，其股价会比市场价格更低。部分原因是售出建议太少，他们更倾向于买进建议。

我并不是建议普通的投资者从事卖空业务。我认为，它是真正投资高手的一种补充策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据我个人的经验，搜集公司的消极信息是较容易的。如果一家公司充分利用许可的会计规则，夸大了其盈利能力，这家公司会很快弥补上的。或者，如果一家公司有一个基本的问题，例如因为订单减少而使库存增加，这家公司迟早会面对这一问题。因为一直都存在问题，所以坏消息迟早都会传出，股价将可能下跌。如果你把赌注放在长期，那么常常这取决于你对未来的预测。

例如，某公司有一种极妙的产品。据预测者估计，在随后的5年中，该产品的销售额和盈利能力都将每年增加20%。常常，没有预料到的竞争出现了，经济条件变坏了，其盈利能力没有达到预期的水平。长期的判断要比短期的判断难得多。一旦有坏消息传出，你就无法摆脱它。渐渐地，股价就会下降。这就是为什么我认为炒短线比炒长线容易得多的原因。自然，在错误的市场中卖空使你遭受大的损失。除非你正在套期保值，你不会在牛市中卖空的。

我偶然发现，卖空是一件很愉快的事，是一件极易误解的实务，并且写了这篇文章来澄清对这种投资策略的一些误解。然而，在这里，我并不是建议普通的投资者从事卖空业务。我认为，它是真正投资高手的一种补充策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



唐纳德·特朗普
(Donald J. Trump)
1946—

在书中，对于唐纳德·特朗普有各种称呼，各种文摘都有他的一些介绍。他一度几乎损失了他的房地产和赌场帝国。尽管遇到过各种挫折，但是特朗普对投资一直怀有极高的热情。他对房地产投资的准则很简单："选择早期投资较少的地理位置作为投资重点；以地区经济衰退为由迫使政府支持，从而成功地利用政治优势；然后，以此作为诱饵，让机构投资者作为合伙人参加，帮助融资，而这是其他合伙人所不能办到的。"取得这些政治优势得益于他父亲的支持，他的父亲经营房地产赚了大钱。

特朗普在纽约的昆士(Queens)长大，生活条件很优越。由于他的父亲讨厌他的恶作剧，后来把他送进了一所军事学校。十分有趣的是，总是随心所欲的特朗普却很出众，并被选为警卫队的指挥官。在福德姆大学就读两年后，他来到沃顿进入他父亲的企业，管理成千套房子。具体工作包括维修房子、收取房租。当时，特朗普宣称，5年后，他将比纽约房地产巨商哈里·亥姆斯莱(Harry Helmsley)富有。

为了理想，他来到了大西洋城；在1976年的新泽西州，赌博业是合法的。1984年，他建了第一个赌场特朗普广场，接着，他又建了特朗普泰姬陵和特朗普城，但是由于当时经济不景气的影响，特朗普在1990年几乎失去了他的帝国。他最后建成的赌场和特朗普泰姬陵不能带来预想的收入；他的债务较重，无以支付。与此同时，他正和艾法娜(Ivana)闹离婚，艾法娜要求较多的补偿。最后一刻的调整挽救了他。他承认他曾觉得不可战胜，变得懒惰，对很多事情漠不关心。他发现打高尔夫球能够放松，并且成为产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生好主意的一种方式。一种不平常的想法：必须有一份事前的协议。至于战略性的投资建议，同每一次努力击球的目标不一样，他在《特朗普王牌：买卖的诀窍》一文中就此进行了论述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net




特朗普王牌：买卖的诀窍[1]

唐纳德·特朗普

我做买卖的风格很简单，讲究直截了当。我制定很高的目标，然后就不断努力，尽最大可能去实现。有时候，我的目标不能实现。但在大多数情况下，我都能成功。

我认为，做买卖是与生俱来的才能；这种才能存在于人的遗传基因里。我这么说并不是自吹自擂。这种才能不同于才智。做买卖需要一定的聪明才智，但最重要的是一种天分。即使是沃顿商学院最聪明的学生，其各科成绩都是优秀、智商高达170分，如果他不具有做买卖的天分，那么他也不会成为一位成功的企业家。

做买卖是与生俱来的才能；这种才能存在于人的遗传基因里。我这么说并不是自吹自擂。这种才能不同于才智或聪明。

---

[1] 本文翻译参考了《致富的艺术、致富的诀窍》（余霞、成言译，北京大学出版社1991版），在此向译者表示感谢。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

还有，大多数有这种天分的人一直不知道，因为他们往往没有勇气或机遇来发现自己的这种潜力。世上肯定有几个男人比杰克·尼克拉斯（Jack Nicklaus）更有打高尔夫球的天才，还有几个女人比克里丝·埃弗特（Chris Evert）或玛蒂娜·纳芙拉蒂洛娃（Martina Navratilova）更有打网球的本事。然而，他们却从来没有拿起过高尔夫球的球杆，或没有挥动过网球拍，所以这些人永远都无法知道他们自己有多么了不起。相反，他们只能满足于坐在电视机前观看这些明星们的表演。

回顾我做过的那些买卖，无论是成功的、失败的，还是半途而废的，我发现他们都具有某些共同的东西。但我不是你在最近这些天的电视机里到处可以看到的房地产宣传家，我也不能向你保证，学了下面提供的诀窍就能马上成为百万富翁。可惜现实并不是这么回事，大多数急于发财的人都以破产告终。至于那些有做买卖天分、能够干出一番事业来的人，我还是希望不要听我的话。因为如果都听我的话，那么我的日子就不好过了。

要求要高

我认为要求应该高一些。我一向就是这样做的。在我看来，这是一种非常简单的方法：你总是要有所考虑的，你不妨把要求想得高一些。大多数人都要求很低，因为害怕不成功，害怕做出决定，害怕取胜。这就使得我这样的人有很大优势。

我的父亲曾在布鲁克林（Brookly）和昆士两区建成供中低收入家庭居住的房子。即使那时，我还是向往那里的最好地段。我在昆士工作时，一直想要拥有森林山（Forest Hills）。后来随着我年龄的增长，也许变得更聪明了，我认识到森林

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

山是很不错，但是森林山毕竟不是第五大道。于是，我便以曼哈顿为目标，在我很小的时候，对于我将来干什么已经有了非常明确的想法。

我不满足于挣钱过好日子的生活，我要干出一番值得为之奋斗的大事业。很多人买卖用褐石建成的小房子或者红砖房。我想干的事是，在曼哈顿西部河边100英亩的地面上进行规模浩大的开发规划，或者在紧邻花园大街和第42街中央大车站的地方兴建一座大饭店。对我而言，这是一项挑战。

我喜欢挑战，因此，我看中了大西洋城。建造一座饭店是一件好事。但是相比之下，建造一座附带有大型娱乐场所的饭店会更好一些，这个饭店的收入比仅仅出租房间的饭店的收入要高出50倍。这是两种不同规模、不同档次的饭店。

建造一座饭店是一件好事。但相比之下，建造一座附带有大型娱乐场所的饭店会更好一些，这个饭店的收入比仅仅出租房间的饭店的收入要高出50倍。

要想做到高质量，就必须目标明确。这好像是一种得到控制的神经病，我在很多成功的企业家身上都发现过。他们像着了魔，他们勇往直前，他们专心致志，有时候，他们甚至近乎疯狂，但这一切都与他们的工作有关。其他人得了神经病就完了，但是对于我们所说的这些人，“神经病”实际上对他们是有用的。

我不是说这些人能够生活得更幸福，或者更好。但是当目标实现的时候，他们确实会有这样的感觉。在纽约房地产业，你会遇到世界上最厉害、最难对付、最恶毒的人。我喜欢把他们当作对手，尤其喜欢打败他们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

考虑周全

大家认为我是一名赌徒。我有生以来从来没有赌博过。我认为，用赌博机器进行赌博的人才是赌徒。我不会赌，但我更愿意拥有赌博机器。开赌场是一桩很好的生意。

有人说，我注重从积极方面考虑问题。其实，我往往从消极方面考虑问题。我做买卖时非常保守，往往作最坏的考虑。如果你对最坏的情况有所打算，如果你能度过逆境，那么，顺利的时候就好办了。我一生中只有一次没有遵循这一原则，那就是对美国橄榄球队的处理。我买下了一个走下坡路的、联盟赛中根本没有胜利希望的球队。通过反垄断诉讼，球队差一点就有起色了；但当它不行时，我便无路可走。这一失误说明了一点：人不能太贪心。如果你想百发百中的话，你一定会打偏靶子的。我总想方设法不冒太多的风险，即使有所收获我也感到满足。

大家认为我是一个赌徒。我有生以来从来没有赌博过。我认为，用赌博机器进行赌博的人才是赌徒。我不会赌，但我更愿意拥有赌博机器。

我在大西洋的经历就是最好的例子。几年以前，我想方设法一点一点地在木板路地段凑成了一块很好的地皮。当时，我的每一笔买卖都是为了能够把这些地皮连在一起。达到这一目标后，我花的钱并不多。

土地连成片后，我并没有忙于动工。这就意味着在相当长的时间内，我必须支付土地占用费。但是，在我决定投资几个亿和几年时间进行建设前，先要保证我能拿到准许开设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



赌场的营业执照。这样，虽然我耽误了一些时间，但是风险却大大降低了。

当我拿到在木板路开设赌场的执照以后，假日旅店要求成为我的合伙人。有人对我说："你不需要他们，你为什么要放弃一半的利润呢？"但是，假日旅店提出把我买地皮的钱补偿给我，承担一切建筑费用，同时保证五年内我不用为亏损负责。这样，我面临着两种选择：一种是承担全部风险，独自拥有整个赌场；另一种是不用投资，但坐享一半的盈利。这个选择很好做出。

巴伦·希尔顿（Barron Hilton）跟我正好相反，他在建设大西洋城娱乐场时采用一种大胆的做法。为了能够尽快营业，他一边申请营业执照，一边投入4亿美元贷款开始动工。但是，离开业仅有2个月了,他还没有拿到营业执照。他只好在最后时刻把饭店卖给我。当时他的压力很大,但是却没有其他更好的选择。我把这座饭店的名称改为特朗普城堡。现在，它是世界上最成功的饭店兼赌场之一。

尽量扩大选择范围

我一向采用机动灵活的方式来保护自己，从不死守着一桩买卖或坚持一种方法。我总是多方面进行活动，因为大部分生意一上来不管是多么有希望，最后往往落空。此外，对于成交的每一块地皮，我总要想出五六种使用方法，因为什么事都有可能发生，最好的计划也可能出问题。

例如，如果我不能被获准建造特朗普大厦，那我可以盖座办公大楼，也能赚钱。如果我得不到在大西洋城开赌场的营业执照，那么我可以把这块地皮出售给另一家娱乐场所的老板，也能赚到一笔钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也许，最好的例子是我在曼哈顿做的第一笔生意。当时，我有机会买下西34街的宾夕法尼亚中央铁路停车场。我最初的打算是，在政府资助下建造供中等收入家庭居住的房子。但遗憾的是，城市出现了财政问题，提供公共住房的资金来源突然枯竭。我没有浪费时间怨这怨那，相反，我转向利用这一地皮的另一种方案，开始宣传这片地最适合作会议中心，这样花了两年的时间。最后，纽约市确实指定这块地作为会议中心。现在会议大楼就在那里。

当然，如果这块地没有被选作会议中心，我还会有第三种方案。

了解市场

一些人有市场观念，一些人则没有。史蒂文·施皮尔伯格（Steven Spielberg）、李·艾柯卡（Lee Iacocca）、朱迪思·克兰茨（Judith Krantz）等人都有市场观念。伍迪·艾伦（Woody Allen）对于他想打动的观众也有市场观念；从另一方面看，西尔威斯特·史泰隆（Sylvester Stallone）也懂市场行情。一些人批评史泰隆，不过，你还得肯定他的成就。我认为，史泰隆才41岁，就已经创造了两个最伟大的角色，洛基（Rocky）和兰博（Rambo）。在我看来，他是一个天资好但表现不佳的人，一个完全靠本能行事的人。他知道观众需要什么，他就提供给他们什么。

我认为我有这种本能，因此，我不愿意雇用许多数据调查分析人员，我不相信各种经过包装的市场调研报告。我自己进行调查，并得出结论。我主张在决策之前广泛征求意见。这是一种很自然的反应。如果我想买一块地产，我会向住在附近的人了解那儿的一些情况：他们对学校、犯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罪和商店的看法。如果我在另一个城市坐出租汽车，我一定会有意地问司机一些问题。我会问个没完，直到对某件事有了较深的了解后才罢休。正是在这个时候，我就做出了决定。

我从随机调查中了解的情况，比从最好的咨询公司那里得到的情况要多得多。这类公司从波士顿派一队人来纽约，租上一间房子，向你收取10万美元。他们老是得不出结论，需要进行很长时间的研究。可是如果你正在考虑一笔生意，那么等到有结果时，这笔生意早就告吹了。

还有一种人我也不重视，除非他们妨碍我实现计划，这种人就是评论家。在我看来，他们写文章，是为了在同行之间炫耀。他们同其他人一样，也受时尚的影响。这个星期，他们把玻璃贴面的大楼捧上了天；下个星期，他们又发现了古老建筑的价值，开始宣传细节和装饰是多么的重要。他们中极少人了解社会大众的需要。因此，如果让这些批评家当房地产开发商，那么，他们会一败涂地。

特朗普大厦在建成之前，评论家们持怀疑态度，但大众却很喜欢。我这里说的大众不是指继承有175年历史的遗产、住在第84街和花园大道的那些人，而是指那些富裕的意大利人，他们携带着漂亮的妻子和红头发的孩子。这些人才是我真正的客户，他们成群结队地住进了特朗普大厦。

有趣的是，特朗普大厦的建筑受到了高度的评价。这些评论家本来不想赞扬它，因为它代表了很多他们当时并不赞成的观念。但结果是，特朗普大厦非常富丽堂皇，这些人不得不称赞。我总是凭直觉行事，但是我也不愿欺骗你们：受到好评总是一件好事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



利用影响

谈生意时，最糟糕的是，你流露出非常想做这笔生意的情绪。如果对方知道这一点，那生意就无法做了。谈生意最好的办法是以实力为基础，而你的影响是你最大的力量。影响是对方所需要的，好的影响是你有而对方所没有的东西。最重要的影响是，对方离开了这种东西就寸步难行。

早在1974年，为了争取市政府同意我购买位于东42街的舰长饭店，我说服饭店老板公布他们计划关闭这家饭店的消息。这一消息公布后，我就直截了当地向市政府的人指出，这家饭店的关闭会给中央大车站地区乃至整个纽约市带来严重的灾难。

当假日旅店的董事会正在考虑是否在大西洋城与我合伙时，他们对我的工地很感兴趣，因为他们认为我的工程进度比其他任何一个可能的合伙人要快。其实，我的工程进度并没那么快，除了亲自上工地外，我想方设法让他们相信我的赌场已经竣工了。我的影响是使他们相信本来就相信的事。

当我买下西城铁路停车场后，我不是随便把它起名为电视城，也不是因为这个名字好听。我这样做是有所考虑的。纽约市非常想把电视网，特别是把全美广播公司留在纽约。如果他们搬迁到新泽西州，那么对于纽约来说，将会带来心理上和经济上的灾难。

影响很重要，没有它就无法做生意。

提高地段的档次

在房地产业中，也许人们最大的误解是认为地段是成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



的关键。一般说来，持这种观念的人并不知道自己说的究竟是什么。首先，你就不必需要最好的地段，你需要的只是一笔好生意，就像你能制造影响一样，你也可以通过宣传和心理作用提高地段的档次。

如果你的地段位于第57街和第5大道，同我的特朗普大厦地段一样，那么，你就不用宣传。即使如此，我还是多走一步，把特朗普大厦说得神乎其神。相比之下，两个街区以外的、建在现代艺术博物馆上面的博物馆大厦的销售情况就不好。它从来都没有被炒热过，因此，其售价不如特朗普大厦。

地段还与时尚有很大的关系。你可以买一块很普通的地段，通过吸引合适的顾客提高其档次。在特朗普大厦建成后，我在第61街第3大道建造特朗普广场,这里的地段是我以很低的价格购买的。第3大道的地段确实不能同第5大道的地段相比。但是特朗普大厦提高了特朗普这个名字的价值和影响，我又在第3大道建成了一座出色的大楼。突然，那些有钱的、事业有成的、原本想住进特朗普大厦最好的套间却未能住进的人，纷纷来买房或承租，这样我们就有了一个好价格。今天第 3 大道已成了很好的居住区。特朗普广场大厦非常成功。

我的观点是，在房地产行业中赚大钱，不是靠用高价买最好的地段。低价买坏地段会给你带来损失，同样，高价买好地段也会使你失败。千万别多花钱，即使错过好地段也不要这么做。怎样看待地段是一个非常复杂的问题。

学会宣传

如果你有世界上最好的产品，可是大家不知道，那么你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的产品就不值钱。世界上有些歌手的嗓音和弗兰克·西纳特拉（Frank Sinatra）的一样好，可是他们只在自己的汽车库里唱，没有人听说过他们的名字。你必须激发人们的兴趣，你必须打动人们的心。为此，一种方法是雇用一些公关人员，支付他们很高的报酬，让他们销售你的产品。但是对于我来讲，这种方法跟从外面雇用咨询人员一样，不如自己做的效果好。

我对新闻界有一些了解，他们总是想方设法搞到一些好材料，这些材料越是耸人听闻就越好。这是新闻的性质所决定的，我能够理解。如果你做事有一点与众不同，有一点胆大妄为，有一点争议，那么新闻媒介就愿意报道你的事。我做事总是与众不同，我不介意争论，我的买卖也总是有点野心勃勃。我虽然年纪小，但成就较大，我的生活方式也有点独特。因此，新闻界总是想着要对我进行报道。

我并不是说他们喜欢我个人。有时，他们对我作正面报道，有时又对我作反面报道。但是纯粹从商业的角度讲，被报道的收益远远大于所付出的成本。道理很简单，如果我在《纽约时报》上刊登整整一版有关工程计划的广告，那么我可能要支付4万美元的广告费用，而且人们对广告内容往往持怀疑态度。但是，如果该报的一个栏目适当地对我的生意作些正面报道，我不花分文其价值就远远超过了4万美元。

有趣的是，即使是批评性的报道，虽然可能伤害了你个人，但是对于你的生意却是有益的。电视城就是这样一个很好的例子。当我在1985年买下这块地的时候，即使是西城的人也没有意识到这块100多英亩地的存在。我当时宣布：我将在这块地上建起世界上最高的楼房。很快，这件事就成为新闻媒介报道的热点：《纽约时报》在第一版对此事进行了报道，丹·拉瑟（Dan Rather）在晚间新闻中报道了这事，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乔治·威尔（George Will）在《新闻周刊》上发表了专栏文章。建筑评论家一人一种观点，社论作者也各抒己见。并不是所有的人都赞成建造世界上最高建筑这一主张，但是重要的是，我们的事业得到了大家的关注，这件事本身就极具价值。

另一件事是，我和记者谈话直率坦诚。我力求不欺骗他们，也不对他们隐瞒什么。正是在这两方面，大多数人与新闻界会产生矛盾。相反，要是记者给我出难题，我会努力给他一个正面的答复，即使可能改变话题。例如，如果有人问我在西城建成世界上最高的建筑有什么负面影响时，我会换个角度来回答，谈谈纽约应该拥有世界上最高的建筑，纽约市再次拥有这样的荣誉会带来多大的好处。如果记者问我为什么只给富人建房，我会说富人不是我盖房的惟一受益者，建房为成千上万的人提供了工作，不必靠领政府的失业救济金度日。我每承担一个新项目，都为政府增加了新的税收。我还指出，像特朗普大厦这样的建筑物，对振兴纽约起了很大的作用。

我宣传方法中的一个关键是虚张声势。我努力迎合人们的想法。有些人自己的要求并不高，但如果有人这么做了，那么他们就会受到鼓舞。因此，宣传时略加夸张并非坏事。人们总愿意相信某样东西是最大的，最了不起的，最壮观的。

我把它称为真实的夸张。这是一种无害的夸张形式，是宣传的一种行之有效的方式。

敢于斗争

尽管强调积极的友好的方面很有意义，但是有时你的惟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一选择是正面冲突。在大多数情况下，我是极易相处的人。谁对我好，我会对他更好。但是，如果有人对我不好，或对我不公平，或试图利用我，我这辈子的一贯态度是坚决反击。这样面临的风险是可能使事情弄的更糟、我也并不是建议每一个人都去这样做。但我的经验是，如果你为信念而斗争，尽管会得罪一些人，但其结果往往是很好的。

当年，市政府不公正地否定我的要求：特朗普大厦在一段时间内和其他房地产开发商一样可以免交税收。我到六个不同的法庭和他们斗争。这样花了很多钱，人们普遍认为我必定会输。大家对我说，从政治上讲，这场官司不可能赢。可我认为，无论结果怎样，进行斗争都是值得的。最后我打赢了这场官司，当然就更值得了。

假日旅店曾经和我是大西洋城特朗普广场饭店和娱乐城的合伙人，但是，他们经营的赌场的业绩总是排在全市的后半部分。我和他们进行过艰苦的斗争，最后，他们把他们持有的股份卖给了我。接下来，我开始考虑把整个假日旅店公司都接管下来。

即使我从来没有冒犯过谁，也会有很多人攻击我。这里的问题是，一个人一旦成功，就会不可避免地招致一些人的嫉妒和羡慕。有很多人，他们从阻止别人成功中得到成就感，我把他们划归生活的失败者这类人。在我看来，要是他们真有能力，他们就不应该和我斗，而是应该做一些建设性的事情。

拿出真货

你不能欺骗大家，至少不可能长期这样。你可以让大家兴奋，你也可以搞一些奇妙的广告，得到各种新闻媒介的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



报道，你还可以夸大其词。但是要是你拿不出真货，人们会识破你。

我想到了吉米·卡特（Jimmy Karter）。他在大选中输给了罗纳德·里根（Ronald Reagan）以后，他到办公室来看我，他告诉我他正在为卡特图书馆募捐，我问他准备募集多少时，他说："唐纳德，如果你能捐款500万美元,我将非常感激。"

我当时目瞪口呆，甚至没有回答他。

但是这件事对我有所启发。在此以前，我一直不明白卡特是怎样当上总统的。答案是，尽管卡特没有水平，但他有胆量、有勇气、有魄力、敢于提出不同凡响的问题。这些本事使他当选为总统。但是，当然很快美国人民就知道卡特不能干好总统工作，所以，当他第二次竞选时就失败了。

里根是另一个例子。他是一名很圆滑很有实力的演员，所以他完全得到了人们的信任。到现在，他担任总统已经七年了，人们现在开始怀疑，除了微笑之外，他是否还有其他真本事。

在我们这一行，也有很多这样的人。他们说得天花乱坠，就是拿不出东西。当我们成功地推出特朗普大厦后，很多开发商想学我们，盖个四季厅。他们要求建筑师去设计。图纸出来后，他们又开始计算成本。

他们发现，镀铜电梯要多花100万美元，喷泉又是200万美元，大理石又要花费几百万美元。这样，他们需要增加好几百万美元。这些野心勃勃的人突然决定别搞什么四季厅了。

归根到底，金钱决定一切。